

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LES
RÈGLEMENTS EXTÉRIEURS
ET LE
COMMERCE INTERNATIONAL

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le vendredi 7 Juin 1918, à 1 h. 1/2 du soir

PAR

P. GOLDRING

Président : M. FERNAND FAURE, Professeur
Suffragants { MM. TRUCHY, Professeur
RIST, Agrégé

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, VI^e

1918

Thèse
Paris
1918.

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

80185

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LES
RÈGLEMENTS EXTÉRIEURS
ET LE
COMMERCE INTERNATIONAL

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le vendredi 7 Juin 1918, à 1 h. 1/2 du soir

PAR

P. GOLDRING

Président : M. FERNAND FAURE, Professeur
Suffragants { MM. TRUCHY, Professeur
RIST, Agrégé

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, VI^e

1918

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LES
RÈGLEMENTS EXTÉRIEURS
ET LE COMMERCE INTERNATIONAL

INTRODUCTION

Le Commerce international. — Ses caractères
Son importance. — Objet de cette étude.

Une des caractéristiques de l'économie moderne c'est l'internationalisation des échanges. Les causes principales de ce phénomène sont la transformation des moyens de transport, la mise en valeur des pays neufs et le développement de la technique productive.

Chaque pays cherche à étendre ses débouchés hors de ses frontières, aussi a-t-on pris coutume de mesurer la puissance et la richesse des nations, aux progrès de leur commerce extérieur. Dans une cer-

taine mesure, ce critérium ne manque pas d'exactitude.

Les mêmes forces qui sont à l'œuvre pour constituer l'économie nationale agissent dans les relations commerciales entre pays différents : une population industrielle et active, un sol riche, des capitaux abondants et bien utilisés, tels sont les éléments à la fois et les signes d'une vie économique prospère.

Le commerce extérieur met en jeu d'abord les forces productives ; un pays qui produirait tout juste de quoi subvenir à ses besoins ne pourrait ni exporter, ni payer ses importations.

Il exige ensuite l'utilisation de méthodes et de moyens commerciaux : il faut aller chercher les affaires, attirer et retenir la clientèle.

Cela nécessite le plus souvent de grandes avances de fonds, et, par conséquent, l'organisation des forces financières du pays pour soutenir les exportateurs.

Enfin, comme il faut naturellement transporter les marchandises vendues, il est utile que le pays désireux d'assurer son expansion économique possède une flotte marchande capable de livrer avec rapidité et régularité les commandes faites par les étrangers à ses nationaux.

Toutes ces opérations s'enchaînent et, quelque désir qu'on ait ici de se limiter à l'étude indiquée dans le titre de cet ouvrage, on retrouvera, presque à chaque page, l'un ou l'autre des problèmes

dont la réunion constitue la question du commerce extérieur.

Aussi bien les règlements de compte auxquels donne lieu le commerce international proviennent de sources bien diverses : échange de produits agricoles ou industriels, transfert de capitaux, mouvements de personnes, opérations de transport. On peut se demander quelle est leur importance respective, comment ils réagissent les uns sur les autres et de quelle manière ils influent sur la balance des comptes.

Nous n'avons pas à nous poser ces questions. Nous considérerons en bloc les comptes internationaux où viennent se compenser toutes les dettes et toutes les créances des pays entre eux et nous étudierons les moyens par lesquels ils se liquident.

Mais avant de préciser davantage l'objet de cette étude, il est bon de rappeler l'importance des importations qui donnent lieu à ces comptes en donnant la statistique récente du commerce international.

Voici d'après *l'Annuaire-statistique de la France* (t. XXXIV, 1917) le mouvement des importations et des exportations des principaux pays au cours de ces dernières années (1).

1. Chiffres donnés en millions de l'unité monétaire nationale.

I. — IMPORTATIONS

	1890	1900	1905	1910	1913
	—	—	—	—	—
France.....	4.436,9	4.697,8	4.778,9	7.173,3	8.421,3
Royaume-Uni.....	420,7	523,1	565,0	678,3	768,7
Allemagne.....	4.145,5	5.765,6	7.128,8	8.934,1	10.769,7
Belgique.....	1.672,1	2.213,8	3.068,3	4.265,0	5.049,9
Pays-Bas.....	1.299,8	1.967,8	2.583,5	3.265,2	3.917,9
Autriche.....	610,7	848,2	1.073,1	2.852,9	»
Suisse.....	954,3	1.111,1	1.379,9	1.745,0	1.919,3
Russie.....	416,1	626,4	635,1	1.084,4	»
Italie.....	1.319,6	1.700,2	2.015,8	3.246,0	3.704,9
Etats-Unis.....	773,7	830,5	1.087,1	1.547,1	1.766,7

II. — EXPORTATIONS

	1890	1900	1905	1910	1913
	—	—	—	—	—
France.....	3.753,4	4.108,7	4.866,9	6.233,8	6.880,2
Royaume-Uni.....	328,2	354,4	407,6	534,1	634,8
Allemagne.....	3.326,5	4.611,4	5.731,6	7.474,7	10.097,2
Belgique.....	1.437,0	1.922,9	2.333,7	3.407,4	3.715,8
Pays-Pays.....	1.087,5	1.695,3	1.993,8	2.632,4	3.083,0
Autriche.....	771,4	971,0	1.121,9	2.418,6	»
Suisse.....	724,3	836,1	969,3	1.195,9	1.376,4
Russie.....	703,9	716,4	1.077,3	1.445,4	»
Italie.....	963,3	1.338,2	1.705,3	2.080,0	2.511,6
Etats-Unis.....	845,3	1.370,8	1.491,7	1.710,1	2.428,5

On se rendra mieux compte des progrès relatifs réalisés par ces différents pays en traduisant les chiffres ci-dessus par des *index-numbers*. C'est ce que fait la *Réforme économique*, à laquelle nous les empruntons, en prenant pour indice 100, les chiffres de l'année 1890.

	1890	1900	1905	1910	1913
France.....	100	109	130	166	183
Royaume-Uni.....	100	110	126	165	201
Russie.....	100	115	170	242	235
Etats-Unis.....	100	176	193	226	303
Italie.....	100	150	193	232	280
Suisse.....	100	113	127	170	196
Espagne.....	100	86	101	112	127
Allemagne.....	100	139	176	224	303
Belgique.....	100	129	153	229	249
Autriche.....	100	106	122	132	162

Seules l'Espagne et l'Autriche ont fait moins de progrès que la France : au premier rang se placent l'Allemagne et les Etats-Unis.

Pour la France, son commerce extérieur atteignait en 1913 la somme de 8.421 millions aux importations et 6.880 millions aux exportations, se décomposant ainsi (en millions) (1) :

	Importation	Exportation
Objets d'alimentation.....	1.817	838
Matières nécessaires à l'industrie.	4.945	11.858
Objets fabriqués.....	1.658	4.183

Ce commerce se faisait avec le monde entier et particulièrement avec l'Angleterre, la Belgique, l'Allemagne, les Etats-Unis, la Suisse, l'Italie, l'Argentine, etc...

Sur les 200 milliards auxquels on estimait que se montait le commerce extérieur mondial à la veille

1. *Annuaire statistique de la France* (34^e volume, Paris, 1917.

de la guerre, celui de la France ne représentait guère que 8 o/o. Malgré les progrès qu'il avait faits au cours de la dernière décade, il s'était vu distancer par celui de plusieurs autres nations, et cette constatation n'était passans préoccuper vivement le pays.

La progression du commerce extérieur français est due surtout à l'accroissement des importations.

Mais on sait qu'il n'y a pas lieu de s'alarmer d'un progrès constant des importations. Dans la balance des comptes, d'autres facteurs que le paiement de marchandises interviennent, et, toute importatrice qu'elle fût, la France se trouvait régulièrement créancière des autres pays.

Au surplus, il convient de rejeter à la fois la doctrine mercantiliste selon laquelle on se ruine à importer tandis qu'on s'enrichit à exporter, et le vieux paradoxe classique qui considère l'importation comme seule rémunératrice. Il semble plus sage de considérer chaque opération du commerce extérieur, en particulier et de voir quelle réaction elle provoque sur l'économie du pays. Aussi doit-on conclure qu'il faut avoir une politique commerciale, construite en tenant compte des besoins et des habitudes de la nation considérée et ne pas s'en remettre au laissez-faire du soin de déterminer le volume, le sens et les moyens du commerce extérieur.

C'est pourquoi, dans la question en apparence purement technique dont nous abordons l'étude ici nous aurons à examiner une partie importante de cette politique commerciale, à savoir le problème

bancaire. Nous serons amené à constater que les méthodes adoptées pour faciliter les paiements extérieurs n'ont pas été sans influence sur le développement économique des nations et nous ne disjoindrons pas les questions de comptabilité commerciale des problèmes proprement économiques.

En pratique, l'attitude qu'on adopte pour les règlements extérieurs exige une connaissance exacte des conditions économiques au moment et dans les régions considérés. Dans certains pays la richesse est sujette à de brusques variations : quand elle dépend du prix des marchandises mondiales, comme le blé, le coton, le café ; quand la vie économique y est peu diversifiée ; quand la législation y est imparfaite et les voies de droit peu sûres en matière de recouvrements. On aura donc, vis-à-vis de ces pays, à se montrer plus sévère dans les modes de paiement que pour les nations de vie industrielle ancienne et solide.

En théorie, la question des paiements extérieurs peut aussi soulever des problèmes économiques d'ordre général. On peut se demander quelles sont les propriétés des instruments monétaires qui servent à régler les échanges internationaux, quel est leur rôle dans le commerce extérieur, s'ils ont comme l'a cru Ricardo, une action régulatrice sur les prix, de manière qu'ils adapteraient la production nationale aux besoins des échanges avec l'étranger, etc...

En dehors de ces problèmes généraux, l'étude des paiements extérieurs oblige à examiner la question

des méthodes bancaires, de la politique des changes, du rôle de l'or dans le commerce mondial. Enfin elle soulève tous les problèmes juridiques résultant des rapports entre débiteurs et banquiers, à l'occasion de l'escompte.

Tels sont les problèmes que nous rencontrerons au cours de cette étude, en examinant successivement les moyens par lesquels les commerçants acquittent les dettes ou recouvrent les créances nées à l'occasion des échanges internationaux.

CHAPITRE PREMIER

Les envois réels de monnaie à l'étranger

Toute transaction commerciale, créant une dette à la charge de l'acheteur, doit se terminer par un paiement, au sens large du terme, c'est-à-dire non seulement par un versement en numéraire, mais par une compensation en crédit, en marchandises ou tout autrement.

La souplesse des moyens de paiement n'a cessé de se perfectionner ; seule elle peut permettre le développement des affaires, mais à son tour, ce progrès du commerce exige que se multiplient les moyens commodes d'acquitter ses dettes.

A cet égard, l'évolution se poursuit encore de nos jours : le premier stade de la vie commerciale fut le système du troc, échange direct d'un produit contre un autre. Vint ensuite le système de la monnaie, marchandise intermédiaire, représentation de tous les autres biens ; puis, à la monnaie se sont ajoutés les instruments de crédit, représentés par tous les papiers d'origine publique ou privée. Enfin, tout instrument matériel de paiement pourrait être remplacé par une sorte de comptabilité généralisée, dans

laquelle le règlement des comptes ne s'opérerait qu'en vertu du principe juridique de la compensation.

Actuellement, nous sommes à une phase de transition entre les trois derniers systèmes, qui sont pratiqués simultanément dans tous les pays civilisés.

Toutes les conquêtes d'ordre monétaire démontrent que les paiements en monnaie réelle sont d'autant moins fréquents que le pays considéré jouit d'une vie économique plus active et plus complexe.

C'est ainsi que l'enquête faite en France le 15 octobre 1903 sur la circulation monétaire et fiduciaire a révélé que la moyenne des instruments d'échange se composait ainsi :

	1903	1897
Billets de banque.....	85,56 o/o	82,91 o/o
Or	9,13 —	11,10 —
Ecus	3,62 —	4,45 —
Monnaie divisionnaire...	1,58 —	1,42 —
Billon	0,11 —	0,12 —

Dans les départements les moins avancés économiquement, la proportion de billets de banque reste inférieure à la moyenne générale (63,08 o/o dans l'Ain, 66,15 o/o dans la Lozère) alors que, inversement, elle la dépasse dans les départements d'évolution plus poussée (91 o/o dans l'Audè, le Rhône, les Bouches-du-Rhône ; 92 o/o dans la Gironde et dans la Seine).

Dans les pays de vieille civilisation commerciale, comme l'Angleterre, la plupart des paiements s'opèrent par le moyen de chèques dont le montant, au lieu d'être effectivement encaissé, se trouve compensé chaque jour, au Clearing-House, entre les différents banquiers tirés.

Si on considère les échanges internationaux, on s'aperçoit que l'extinction des dettes s'y effectue principalement par le moyen du crédit, de la compensation, plus que par l'envoi réel de monnaie.

Cependant ces envois ne sont pas complètement abandonnés et nous devons examiner rapidement de quelle manière on y procède.

Le transport de numéraire en or, billets de banque, coupons ou titres (1) peut se faire par plis chargés confiés à la poste ou par colis-valeurs transmis par les chemins de fer ou les messageries maritimes. Il s'agit là d'un transport réel, et non d'un transport fictif, comme lorsqu'on fait intervenir une banque.

La Convention internationale de Berne de 1886 (révisée à Paris en 1896 et à Berne en 1912) a créé un Office central des transports par chemins de fer qui a réglementé le transport des espèces, leur mode d'emballage et de conditionnement, la forme des lettres de voiture spéciales à ces transports, qui ont toujours lieu en grande vitesse.

1. Nous consacrons un chapitre spécial au paiement par les moyens des valeurs mobilières : nous n'envisagerons ici que les conditions matérielles de leur transport.

Cette Convention a laissé aux administrations intérieures le soin de régler les questions de tarifs et c'est ainsi que nos diverses compagnies ont élaboré des tarifs internationaux de soudure avec les pays les plus lointains comme les plus voisins. L'assurance des colis-valeurs, les formalités en douane, leur remise à domicile, leur poids maximum (50 kilos) font l'objet d'autant d'articles de ces tarifs.

Le prix du transport est fixé par les conditions d'application des tarifs généraux de grande vitesse des compagnies françaises (art. 16) et ressort à 0,00252 par fraction indivisible de mille francs et par kilomètre, impôt compris. Les droits de douane applicables en France aux envois d'or et d'argent venant de l'étranger se paient en plus : le tarif général les fixe à 15 francs par 100 kilos pour l'or, à 1 fr. 50 pour l'argent.

Les paiements internationaux par la poste ne présentent le caractère d'un transfert réel de monnaie que lorsqu'on envoie un pli chargé contenant des billets ou des valeurs.

On utilise assez peu le billet de banque dans les paiements internationaux, sauf entre certains pays, comme la France et la Russie ; cependant, quand le billet émane d'une banque dont le crédit est solide, il joue le rôle d'une véritable lettre de change, transmissible par simple tradition, sans endossement.

L'envoi de billets de banque peut parfois se présenter d'une autre façon : il arrive que des étrangers, venant en France, y échangent des billets de leur

pays contre notre monnaie ; ces billets sont acquis par les français qui ont à éteindre une dette dans le pays d'où ils émanent et qui les envoient pour s'acquitter.

Il est certain que les paiements extérieurs par billets de banque seraient beaucoup plus fréquents si l'on adoptait l'idée, maintes fois proposée, d'un billet de banque international basé, par exemple, sur une monnaie de compte unique, commune mesure des différentes espèces nationales. Ce système aurait, en outre, divers avantages en matière de change, sur lesquels nous aurons à revenir.

Quand on utilise la poste pour un paiement, on procède de préférence par le moyen du mandat international, dont le régime a été fixé en dernier lieu par la Convention de Rome, en 1906.

D'après cette Convention, le maximum d'envoi au même destinataire est limité à 1.000 francs par jour ; le montant de l'envoi doit être exprimé dans la monnaie du pays destinataire, les frais de change et de transport sont à la charge de l'expéditeur. Pour ces mandats — qui peuvent être envoyés télégraphiquement et qui sont susceptibles d'être endossés comme des chèques — le change est compté à un taux fixe, selon la table de conversion établie par l'administration des P. T. T. Cette dernière disposition manque de souplesse et constitue pour le mandat-poste un désavantage : les commerçants préfèrent user des banques, ce qui leur permet de donner des

ordres pour profiter d'un arbitrage de change toujours possible.

Un autre système de paiement postal est celui du recouvrement international des quittances, billets à ordre, coupons d'intérêt et de dividendes, titres amortis, valeurs commerciales payables sans frais ; la poste s'en charge pour un maximum de 1.000 fr. Certains arrangements restreints, entre quelques pays, admettent même la présentation à l'encaissement des effets protestables, l'administration se chargeant de faire dresser protêt, le cas échéant.

Ces opérations donnent lieu entre les administrations postales des divers pays à des règlements de compte trimestriels qui s'effectuent par remise de traites payables en or.

Dans les règlements extérieurs, la poste n'intervient que pour de petits paiements : ses tarifs élevés s'opposent à ce qu'il en soit autrement. D'autre part, le commerce international a trop besoin de crédit pour pouvoir se passer des banques et c'est par elles aussi qu'il règle ses paiements.

CHAPITRE II

Les banques et les paiements internationaux

SECTION PREMIÈRE

Commerce extérieur et crédit

Dans le commerce, même à l'intérieur d'une nation, le paiement au comptant reste limité aux affaires de minime importance et aux relations entre marchands et consommateurs.

Les commerçants entre eux ont l'habitude de différer le paiement de leurs achats et de ne l'effectuer que dans les délais allant de trente jours à plusieurs mois, parfois même à plus d'un an, selon les usages de la région ou de la profession.

Si tous les paiements devaient se faire au comptant, il faudrait une somme énorme de monnaie en circulation, une vaste réserve de capitaux disponibles chez les commerçants. Mieux vaut réduire les fonds de roulement et utiliser tous les capitaux dans des emplois productifs. Grâce au crédit la puissance d'achat du commerçant repose, non pas sur les garanties matérielles, mais sur l'ensemble de son

patrimoine, et sur l'importance qu'on attribue à ses aptitudes commerciales.

Dans le commerce international, le paiement différé est la règle générale ; commerce extérieur et crédit ne peuvent se dissocier, c'est dire que la banque est aussi indispensable que les services de transports au développement et même à l'existence des affaires entre nations différentes.

Le rôle de la banque ne se borne d'ailleurs pas à favoriser le commerce international par les opérations de paiement, d'encaissement et d'escompte ; elle complète ses services par des avances sur marchandises, par l'assurance contre la perte au change. Souvent même elle élargit son rôle : elle va jusqu'à commanditer les industriels exportateurs, jusqu'à créer des sociétés commerciales, à instituer un service de renseignements sur les possibilités économiques des pays acheteurs et l'honorabilité commerciale de leurs ressortissants.

Il se forme ainsi une solidarité croissante entre ceux qui s'adonnent au commerce extérieur et les banques de leur pays, et nous verrons que la prospérité des premiers dépend nettement de l'expansion des autres.

On comprend facilement que le crédit soit plus nécessaire ici qu'en toute autre espèce de commerce à cause de l'immobilisation résultant du voyage d'aller des marchandises et du voyage de retour des fonds. Une livraison au comptant pour le Japon, la Chine ou le Chili exige quatre mois d'immobilisation

de fonds et, de plus, il est impossible d'exiger de l'acheteur un paiement immédiat : c'est donc six à huit mois de délai qu'il faut compter entre l'expédition des marchandises et l'encaissement de leur valeur.

Le capital de l'exportateur ne se renouvelle donc qu'une ou deux fois l'an ; s'il n'obtient pas de crédit, il lui faut majorer ses prix pour pouvoir se tirer d'affaire. Si, au contraire, l'exportateur trouve dans le pays de son client des banques d'escompte spéciales, il ne subit aucune immobilisation de fonds et peut vendre moins cher.

Tous les exportateurs ont besoin de crédit, car leurs clients leur en demandant, eux-mêmes se voient forcés de faire appel à leurs banquiers. Il est indispensable d'y recourir, quand on vend à des pays dont le tarif douanier est élevé, à des pays neufs où il est nécessaire de constituer des stocks considérables pour satisfaire les besoins d'une clientèle très dispersée.

Le fait de solliciter du crédit n'indique pas toujours qu'un pays est moins vendeur qu'acheteur ; il arrive au contraire que les plus fortes demandes de crédit viennent justement des pays qui, tout en étant nos clients, nous vendent plus qu'ils ne nous achètent.

Ainsi, en 1913 (1).

L'Argentine nous a acheté pour 199 millions et nous a vendu pour 369.

1. *Annuaire statistique de la France*, t. 34.

Le Brésil nous a acheté pour 86 millions et nous a vendu pour 174.

Le Sud-Amérique (Chili, Pérou, etc.), nous a acheté pour 90 millions et nous a vendu pour 230.

Et ce sont eux qui nous ont demandé le plus de crédits. En pareil cas, d'ailleurs, les rentrées sont assurées, puisque les débiteurs doivent finalement recevoir plus qu'ils n'ont à donner et que, de notre côté, nous pouvons retenir ce qu'ils nous doivent sur ce que nous leur devons nous-mêmes.

Pour nécessaire qu'il soit dans le commerce international, le crédit n'en rencontre pas moins certaines difficultés, en pareil cas. C'est que, dans le commerce, le crédit est essentiellement personnel, ce qui implique la nécessité pour le banquier d'être à tout instant renseigné sur la situation de l'emprunteur. C'est la difficulté d'être bien renseigné sur la clientèle d'outre-mer qui rend le crédit à l'exportation si délicat.

Indépendamment du degré de confiance à faire à la clientèle et qu'il est parfois malaisé de fixer, le crédit à l'exportation se heurte encore à d'autres difficultés : la longueur du découvert qu'on est obligé de faire, la diversité des systèmes d'appréciation des valeurs, les mouvements du change, et divers autres facteurs.

Cependant ces obstacles n'ont pas arrêté le développement du crédit, qui s'offre sous des formes multiples au commerce international.

SECTION II

Modes de paiement et de crédit

Le paiement au comptant n'est pas absolument inconnu dans le commerce international : il arrive parfois que l'acheteur étranger vienne chez nous, prenne immédiatement livraison de ses acquisitions qu'il emmène avec lui et les paie avant de s'en aller.

Bien plus, il y a des cas de paiement anticipé : le marché n'est exécuté qu'après le versement d'une partie au moins du prix de la marchandise. Ainsi les commerçants allemands qui traitent avec des clients de la Côte occidentale de l'Afrique n'expédient la marchandise qu'après avoir reçu couverture sous forme d'avances ou de marchandises en consignation qui donnent lieu à l'ouverture d'un crédit jusqu'à concurrence de 75 0/0 de leur valeur. Le vendeur allemand est chargé de vendre les objets consignés et de se payer sur leur prix.

Le paiement au comptant n'exige pas toujours que l'acheteur emporte avec lui, en or ou en billets, la somme qu'il doit déboursier.

Il peut avoir recours à un banquier de son pays qui lui délivre une lettre de crédit. Le nom même de cet instrument de paiement indique assez que nous sortons déjà de l'examen des paiements comptant.

Voici comment fonctionne le système : muni de sa lettre de crédit, l'acheteur tire une traite sur lui-même

et la remet, accompagnée des factures, connaissements et police d'assurances relatifs aux marchandises achetées, au banquier local, auquel il présente en même temps sa lettre de crédit.

Ce banquier ne donne l'argent qu'en échange des « documents » que nous venons de mentionner ; il faut donc que les marchandises soient prêtes à être expédiées pour pouvoir faire l'objet d'une traite. Mais il peut se faire que l'acheteur ait besoin d'acheter par petites quantités, au comptant, avant de procéder à une expédition d'ensemble donnant lieu à la création de documents. Pour permettre ce genre d'opération, la lettre de crédit porte une clause qui permet au banquier de faire des versements anticipés jusqu'à concurrence d'une certaine somme.

Le banquier du lieu peut, d'ailleurs, à son tour, donner à l'acheteur une lettre de crédit au fur et à mesure de ses achats, celui-ci tirera sur le banquier par traites libres ;

Il n'est pas nécessaire d'être commerçant pour user de la lettre de crédit ; son usage est très répandu parmi la clientèle non commerciale des banques et dans ce cas, l'origine du crédit, au lieu d'être dans un découvert consenti en raison de la confiance qu'inspire le client commerçant, se trouve simplement dans un dépôt de fonds ou de valeurs ; la lettre de crédit joue alors comme un simple certificat de provision (1).

1. Pour ne pas alourdir ces explications, nous passons sous silence ce qui se rattache à la lettre de crédit circulaire, ainsi qu'au crédit confirmé.

Le système que nous venons de décrire était l'un des plus pratiqués pour les achats en Sibérie. Ailleurs, comme au Chili et dans l'Afrique du Sud, on pratique beaucoup un système qui se rapproche encore juridiquement du paiement comptant, celui du paiement en compte courant.

Ici, l'exportateur français livre à découvert à son client chilien et se crédite immédiatement en attendant que ce dernier lui envoie l'argent quand sa situation de caisse, ou simplement le change entre les deux pays, est devenu favorable. Parfois l'acheteur envoie plus qu'il ne doit, ce qui permet au vendeur de travailler avec des capitaux en dépôt, moyennant un intérêt qui dépasse rarement 6 o/o (en temps normal).

Cette méthode tombe en désuétude : en pratique, elle favorise la nonchalance des débiteurs, elle empêche l'exportateur de trouver du crédit, puisqu'il ne peut fournir la signature de son client.

Aussi le système du compte courant fait-il place au paiement par le moyen des traites documentaires, des *letters of lien* et du crédit par acceptation, que nous allons maintenant examiner.

La lettre de change ou traite est l'ordre de payer à lui-même ou à son ordre que le vendeur ou tireur adresse à son acheteur et qui a pour cause la dette née de la vente. Au délai fixé par le contrat et reproduit sur la traite, l'acheteur ou tiré s'acquitte entre les mains du porteur.

Le vendeur qui, ayant vendu payable à trois ou

à six mois, désire retrouver son capital avant ce délai, peut porter la traite revêtue ou non de la signature du tiré, chez un banquier qui la lui escompte. Quand il y a vente à l'étranger, l'escompte n'est accordé, le plus souvent, que si le vendeur joint à la traite, la facture, le connaissement et la police d'assurance des marchandises. Ces « documents » constituent le gage du banquier escompteur, car les marchandises ne sont livrées que contre eux.

Celui-ci envoie la traite documentaire à son correspondant de la place où est domicilié l'acheteur, avec mission de faire payer, ou tout au moins *accepter* la traite : les documents sont alors remis à l'acheteur par le banquier local qui envoie un chèque au banquier escompteur.

Parfois la traite est envoyée directement au client pour qu'il l'accepte, avant d'avoir reçu les marchandises, et, dans ce cas, les délais de paiement courent tout de suite.

La traite documentaire représente une valeur facile à négocier pour l'exportateur ; elle constitue un gage pour le banquier ; elle oblige l'acheteur à ne pas différer son acceptation. L'inconvénient, c'est que le banquier devient le véritable consignataire de la marchandise : si l'exportateur, comme il arrive souvent, a groupé en une même expédition, des marchandises destinées à plusieurs clients, le banquier est obligé de les répartir ; si le client ne veut accepter la traite qu'après avoir vu les marchandises, et, les ayant vues, les refuse, le banquier est forcé

de les faire emmagasiner, dédouaner, retourner, et il sort ainsi de son véritable rôle.

Il s'en écarte moins, quand il se borne à fournir des renseignements à son client sur la solvabilité de l'acheteur : il arrive fréquemment qu'une banque, malgré l'acceptation du tiré, juge imprudent de livrer les marchandises ; elle les consigne et avise le vendeur qui décide.

La traite est un instrument très commode de crédit et de paiement : toute personne escomptant la traite se trouve nantie du gage qui lui est attaché ; aussi la traite documentaire circule-t-elle aisément et sert-elle à éteindre quantité de dettes.

Certaines traites réalisent même une forme de paiement au comptant, abstraction faite des délais de voyage, grâce à la mention : « documents contre paiement » ; il y a là quelque chose d'analogue à l'envoi contre remboursement qui se fait par la poste, mais le paiement par traite présente cet avantage que le tireur peut escompter son titre, tandis que le vendeur contre remboursement ne peut négocier son récépissé postal.

A vrai dire, la mention « documents contre acceptation » est beaucoup plus fréquente. Mais il peut arriver que le tiré accepteur soit insolvable, aussi bien les banquiers prient-ils le tireur qui leur présente à l'escompte un effet sur l'étranger, de leur donner le *ducroire* ; c'est-à-dire la caution, d'un banquier de la place du tiré.

L'opération peut se faire par divers procédés : ou

bien le banquier *ducroire* s'engage par lettre vis-à-vis du tireur ; ou bien le tireur crée deux traites, dont l'une est acceptée par l'acheteur, l'autre par le banquier *ducroire* : faute de paiement de la première, la seconde est présentée au banquier, qui paie. Un troisième procédé consiste à endosser au nom du banquier *ducroire*, qui l'escomptera, la traite acceptée par le tiré.

Nous en avons assez dit pour montrer que les traites documentaires, si ingénieusement conçues qu'elles puissent être, n'offrent jamais une sécurité absolue pour le banquier qui les escompte. D'abord, elles représentent plus que la valeur réelle des marchandises, puisqu'elles comportent le prix du transport et de l'assurance.

En outre, si le banquier non payé veut réaliser son gage, il s'expose à supporter la dépréciation de la marchandise ; les acheteurs éventuels savent qu'il s'agit d'un gage à réaliser et se montrent durs ; les marchandises jetées sur le marché font baisser les cours ; cependant leur détenteur désire vendre, plutôt que de payer les frais de magasinage et le repatriement et l'opération peut, finalement, être assez mauvaise.

Le moyen d'éviter ce risque, c'est de se faire couvrir par un chèque à la commande ; mais c'est alors l'acheteur qui se trouve inférieurisé, puisqu'on l'oblige à immobiliser son argent.

On parvient cependant à diminuer les inconvénients de la traite documentaire en faisant inter-

venir le banquier de l'acheteur qui donne son acceptation prêtant ainsi son crédit, sans se dessaisir de son argent.

Prenons un exemple. Un épicier français achète des cafés brésiliens payables à six mois : sur la demande de son vendeur il sollicite d'un banquier français du crédit par acceptation. Ce banquier informera son correspondant de Rio qu'il ouvre, au vendeur de café, jusqu'à une date déterminée, un crédit réalisable par traites à quatre-vingt-dix jours, tirées sur lui et accompagnées des documents ordinaires, dûment endossés. En un mot, il envoie un *accréditif*.

On se trouve ainsi en présence d'un nouveau mode de paiement, dit remboursement par acceptation de banque ou remboursement de banque, sorte de paiement au comptant réalisé au lieu de départ des marchandises, par l'escompte de traites documentaires. Le vendeur brésilien est le véritable accrédité du banquier français, qui peut fixer à son gré les modalités du paiement, des endossements, de l'assurance. La traite documentaire reflétera tous les engagements intervenus entre les intéressés : montant du crédit utilisé par le vendeur brésilien chez les banquiers de son pays, montant de la dette du banquier français vis-à-vis de son confrère brésilien, montant de la couverture que l'acheteur doit à son banquier, etc...

Bien souvent l'acceptation a lieu par câble ; fréquemment aussi, des deux banques qui intervien-

ment, l'une est filiale de l'autre ; ces facilités permettent au vendeur d'escompter immédiatement sa traite et à l'acheteur de prendre livraison sans retard. Le système, en d'autres termes, revient à permettre à l'acheteur de traiter à terme et au vendeur d'être payé comptant et de pouvoir utiliser tout de suite son capital pour d'autres opérations.

Ce mode de paiement se distingue du paiement avec ducroire, tel que nous l'avons exposé ci-dessus : le ducroire est une garantie que le vendeur achète à l'insu de l'acheteur ; au contraire, le remboursement par acceptation est l'utilisation du crédit d'un banquier, d'accord entre acheteur et vendeur.

Comme on le voit, le crédit à l'exportation présente toujours certains risques pour le banquier : souvent celui-ci escompte des traites libres pour la moitié ou les trois quarts de leur valeur, ou bien même, il accorde un découvert absolu, pour un temps déterminé.

Mais dans la plupart des cas, on s'efforce de garantir le banquier : un procédé pratique, qui permet de lui donner cette sécurité, sans paralyser le débiteur, c'est le système de la *letter of lien*.

Il faut lui laisser sa dénomination anglaise, parce que c'est un procédé anglais, mais qu'on trouve répandu dans divers autres pays et qui est très usité dans les relations commerciales avec l'Extrême-Orient. Voici comment il fonctionne : l'exportateur escompte sa traite documentaire ; le banquier escompteur délivre les documents au tiré contre

engagement de se considérer comme un simple dépositaire des marchandises pour son compte à lui, banquier ; cet engagement constitue une *letter of lien*.

Parfois, c'est le vendeur qui remet lui-même à son banquier l'engagement de son acheteur de détenir les marchandises *in trust*, ou en gage pour le compte du banquier escompteur. Dans ce dernier cas, il y a *letter of hypothecation*.

La législation française interdit ce procédé, car le gage doit demeurer d'une façon *permanente et apparente* entre les mains du prêteur. Pourtant, dans beaucoup de pays où la loi est la même qu'en France, la *letter of lien* est couramment adoptée, à cause de sa commodité ; il s'opère alors comme une entente tacite entre les intéressés pour éviter de recourir aux tribunaux, dont la jurisprudence pourrait rendre impossible l'emploi du procédé. Si le tiré débiteur tombe en faillite, il est admis que les marchandises font retour au bailleur de crédit, à condition qu'elles puissent être identifiées. Cela exige naturellement une moralité commerciale très bonne dans le pays et des banques prudentes.

SECTION III

De quelques usages particuliers

Nous venons de décrire les traits généraux sous lesquels se présentent les modes de paiement et de crédit pratiqués par les banques.

Mais ils se différencient selon des usages particuliers qui varient, tantôt avec la région, tantôt avec la profession. Nous n'en citerons que quelques-uns à titre d'exemple.

Quand un banquier a des traites à recouvrer ou à escompter pour l'Orient, il cherche, en général, à rendre le paiement indépendant de la situation monétaire très variable, de ces pays.

Ainsi, la *Deutsche Bank* recommande de libeller les traites sur l'Orient, non en monnaie du pays, mais en monnaie étrangère payable au cours sur une grande place internationale comme Londres, Paris ou Berlin. Faute de prendre cette précaution, on s'expose à voir le tiré payer en monnaie indigène, ce qui peut léser l'exportateur.

Aux Indes, on pratique les affaires d'*indent*. « L'*indent*, dit Rosendorf (1), est un ordre d'achat que l'importateur domicilié dans ces pays ou le représentant d'un exportateur européen acceptait d'un négociant indigène pour lui acheter ou lui livrer à l'étranger une marchandise déterminée ». Dans ce genre d'affaires, le nombre des intermédiaires étant limité, le bénéfice est plus grand et le paiement plus facile ; au surplus, la marchandise n'est livrée que contre paiement.

Dans les relations avec le Sud de l'Afrique, on procède de diverses manières : avec les firmes très connues, on emploie les traites libres ; le plus souvent, on recourt aux traites documentaires que les banques

1. *Revue écon. internat.*, tome X.

européennes escomptent après avoir pris l'avis de leur filiale du lieu. On procède aussi par traites acceptées à l'encaissement et payées à l'exportateur seulement après paiement effectué par le client ; les remises ont lieu par câble ou par chèques tirés par la banque continentale sur la firme d'outre-mer. Enfin, quand il s'agit d'un importateur africain, il envoie à son fournisseur une lettre de crédit en blanc ; quand les marchandises sont envoyées, la banque sud-africaine qui a fourni la lettre se fait payer.

En Amérique du Sud, le client se libère en compte courant ou par traite acceptée. En Amérique du Nord, comme en Angleterre, le client couvre son fournisseur par un chèque au moment qui lui est le plus favorable et généralement dans un délai qui n'excède pas six mois après la réception des marchandises.

Les délais de paiement et de crédit sont ce qui varie le plus, selon les pays : avec l'Italie ils sont de quatre à six mois ; ils dépassent trois mois pour toutes les colonies françaises ; ils sont de six à neuf mois pour la Russie, de six mois au moins pour l'Amérique du Sud et du Centre, d'un an pour l'Extrême-Orient, la Sibérie et la Perse.

Les usages en la matière varient aussi avec la profession considérée : en France, dans certaines professions, on pratique des crédits très longs. Dans l'industrie des cuirs et poils, ils sont de quatre mois ; dans celles des fourrures, des plumes d'autruche, les diamants, de la confection pour dames, des vins de

Bordeaux, ils sont de six mois : ils vont jusqu'à un et un deux ans, et plus, pour les machines agricoles, les machines à imprimer, les pianos.

De tels crédits ne sauraient être consentis par les vendeurs, s'ils en étaient réduits à leurs propres forces financières. Aussi font-ils appel aux banques.

Mais toutes les banques ne se prêtent pas avec le même bon vouloir aux opérations relatives au commerce extérieur ; certaines préfèrent le crédit à court terme qui leur rapporte davantage. C'est qu'en outre de l'intérêt, le banquier perçoit une commission qui est indépendante du temps à courir et qui est simplement proportionnelle au montant de l'effet. Ainsi une traite de 1.000 francs à 6 mois, 6 o/o, d'intérêt et 0,25 o/o de commission, rapporte au banquier 32 fr. 50 ; si la traite n'était qu'à 3 mois, il pourrait faire travailler son capital deux fois et toucher 35 francs, à supposer qu'il n'ait pas usé de la faculté de réescompter à la Banque de France son effet court, ce qui lui aurait permis d'utiliser une fois de plus son capital.

En revanche, il est des banquiers, sinon spécialisés dans les affaires de commerce extérieur, du moins spécialement outillés pour procurer aux exportateurs et aux importateurs les plus grandes facilités de paiement et de crédit. Avant d'en étudier rapidement l'organisation, notons que grâce à leurs services, non seulement les affaires internationales se sont développées, mais qu'elles ont amené un raccourcissement progressif et spontané du crédit ;

on voit certains pays, à mesure que leur vie économique devient plus intense, renoncer d'eux-mêmes à la pratique des longs crédits, ainsi l'Argentine et le Brésil.

SECTION IV

L'organisation bancaire et le commerce extérieur

Comme il arrive pour la plupart des institutions économiques, les banques présentent une tendance à se donner une constitution et un fonctionnement uniformes dans tous les pays arrivés au même degré de civilisation économique.

Cependant cette évolution vers l'uniformité du type n'est pas encore achevée, aussi devons-nous étudier à part les banques d'exportation, suivant leur nationalité, et dans cette étude, nous apporterons un complément d'informations sur les moyens de crédit et de paiement utilisés dans le commerce extérieur.

I. *Angleterre.* — Les banques anglaises sont très spécialisées : certaines ne font que le dépôt et le crédit à court terme, ce sont les *joint stock banks* : d'autres font l'escompte à long terme et les avances sur titres, ce sont les *private banks* : le courtage du papier est fait par les *bills dealers* pour le papier sur le Royaume-Uni et par les *bills brokers* pour le papier sur l'étranger.

L'Angleterre compte un grand nombre de banques d'exportation, spécialisées dans les affaires avec un

seul pays ou un petit nombre et possédant des agences ou des correspondants.

Nous ne saurions les énumérer toutes : les plus connues sont la *Bank of new South Wales* avec ses 350 succursales, la *National Bank of South Africa* qui en a 270, et d'autres comme la *Chartered B. of India, Australia and China*, la *Hong-Kong and Shangaïa banking corporation*, l'*Anglo Japanese Bank*, la *Bank Of Africa*, l'*Anglo-California B.* la *B. of Victoria*, la *B. of Australasia*, la *Standard B. of South Africa*, et de nombreuses banques privées : Alexanders, Chalmers, Child Cox, etc.

La plupart de ces banques sont des sociétés anonymes et non « contrôlées », pourvues d'un personnel interchangeable entre les succursales et le siège. Outre leurs succursales, elles ont des intérêts dans des banques locales étrangères et, par elles, connaissent la situation des pays d'outre-mer : les affaires nouvelles qui s'y montent, le degré de solvabilité de leurs commerçants ; de ces renseignements elles déduisent les conditions qu'elles peuvent consentir pour les crédits et les paiements.

Les opérations auxquelles elles se livrent sont très variées. C'est d'abord l'encaissement à l'étranger pour le client de la métropole : la maison-mère le paie dès que la succursale l'informe télégraphiquement que l'encaissement est fait.

L'escompte se pratique comme en France, mais avec des délais plus longs ; il comporte parfois l'*overdraft*, c'est-à-dire l'autorisation pour le client de tirer

pour une somme supérieure au compte courant ; il se réalise sous forme de traites acceptées par la banque et que l'exportateur donne en paiement au fabricant.

Le *cash credit* est un crédit donné sur caution ; il offre des garanties équivalentes à celle du crédit par *letter of lien*, que nous avons déjà mentionné.

Le *revolving credit*, très usité, est un crédit renouvelable lors de l'échéance ; il est fructueux pour le banquier qui donne son acceptation moyennant un intérêt de $1/2$ ou $3/4$ 0/0 par trimestre ; fructueux pour l'exportateur qui se procure un fonds de roulement et n'escompte son tirage accepté qu'au fur et à mesure de ses besoins ; mais il offre certains dangers, car le banquier est libre de le dénoncer sur préavis assez court, ce qui peut mettre le commerçant dans l'embarras. C'est une sorte de commandite provisoire.

Le crédit par acceptation semble mieux assis : le client remet des traites à son banquier et tire sur celui-ci, qui les accepte, des traites représentant jusqu'à 80 0/0 de la valeur des effets remis au banquier. L'acceptation du banquier permet la négociation facile des traites tirées par le client.

Toutes ces opérations demandent une grande prudence et beaucoup de capitaux : les banques anglaises n'en sont pas dépourvues : elles possèdent des réserves énormes et peuvent ainsi parvenir à de gros chiffres d'affaires, qui leur laissent d'appréciables dividendes. Voici quelques exemples pour 1913 (1) :

1. Berrogain, *L'organisation bancaire et le commerce extérieur*.

Banques	Capital en millions frs.	Réserves	Dividende
Chartered B. of India	30	45	14 0/0
Hong-Kong Banking C. I.	15	18	28 —
Anglo-South-American B.	56	35	12 —
London and Brasilian B.	31	26	20 —
London and River plate B.	45	50	2 —

L'organisation bancaire anglaise pour l'exportation avec ses succursales est le fruit de cent ans d'expérience et d'efforts ; d'autres pays comme l'Allemagne ont pu voir leurs banques progresser plus vite, mais non pas acquérir la solidité des maisons anglaises ni réussir à créer un grand marché international des instruments de crédit et de paiement.

II. *Etats-Unis.* — Nos alliés ont tout récemment approprié leur organisation bancaire aux besoins de leur commerce extérieur sans cesse croissant, grâce à leur loi du 3 mars 1914 entrée en vigueur le 16 novembre de la même année.

Avant ce « Federal reserve Act », il y avait aux Etats-Unis 7.500 banques ayant le droit d'émission sous le contrôle du gouvernement ; leurs capitaux et leurs réserves se montaient à dix milliards et leurs émissions atteignaient 50 milliards.

En outre, 20.000 banquiers ordinaires possédaient 10 milliards de capitaux et 80 milliards de dépôts ; tous ces organes étaient indépendants et seules les banques nationales étaient astreintes à conserver une encaisse or intangible.

Leurs opérations consistaient dans les avances en

comptes courants, dans l'escompte des traites ; le réescompte leur était interdit, si bien, que tout le papier escompté par elles se trouvait immobilisé. D'autre part, étant soumises au contrôle de l'Etat, ces banques nationales ne pouvaient avoir de succursales à l'étranger.

Elles ne faisaient que des opérations à court terme, par nécessité de se protéger contre un resserrement financier toujours possible.

Ce régime n'allait pas sans causer de sérieuses difficultés au commerce extérieur des Etats-Unis ; l'exportateur américain ne pouvait que difficilement négocier ses traites et ne pouvait compter que sur les avances à découvert en compte courant, relativement malaisées à obtenir. Comme les banques ne possédaient pas de succursales d'outre-mer, il n'obtenait qu'avec difficulté les renseignements nécessaires sur le commerce étranger.

Le résultat de ce régime c'est que les paiements américains se faisaient par l'intermédiaire de Londres et le cours de la livre influait sur toutes les transactions des Etats-Unis.

Depuis la réforme de 1914, les Etats-Unis se trouvent divisés en douze districts ; dans chacun d'eux, les banques nationales souscrivent 6 o/o de leur capital pour fonder une banque fédérale de réserve ; de leur côté, les banques d'Etat peuvent participer à la constitution de ces établissements, dont tout le capital doit être versé en or ou en *gold certificates*. Les banques nationales déposent à la Banque fédé-

rale le tiers de leurs réserves ; ces douze banques restent indépendantes, mais elles sont soumises au contrôle commun d'un Conseil suprême de cinq membres nommés par le Sénat et présidés par le secrétaire du Trésor.

Les banques de réserve ont pour fonction de réescompter aux banques nationales et aux banques associées les traites escomptées par elles aux commerçants et jouent ainsi, vis-à-vis de ces dernières, le rôle de la Banque de France vis-à-vis de nos banques privées ; elles font travailler leur encaisse.

Les banques nationales peuvent accepter les traites émises sur l'étranger ou par lui jusqu'à concurrence de la totalité de leurs capitaux et de leurs réserves.

On a vu là, le moyen de développer les exportations américaines et, en effet, six mois après la mise en vigueur de la loi, ces banques avaient fait déjà pour près d'un milliard d'acceptations. En outre, il leur est permis maintenant d'avoir des succursales à l'étranger et dès 1915 nombreuses sont celles qui ont profité de la permission ; aujourd'hui, la *National City Bank* de New-York a des guichets ouverts dans toutes les parties du monde.

En se prolongeant et en resserrant les facilités de crédit des Etats, la guerre a éliminé toute concurrence bancaire européenne du marché américain. L'Amérique du Sud, privée des crédits à court terme que lui accordait Londres, s'est tournée vers les Etats-Unis, qui sont devenus ses banquiers.

Les banques nationales, renouvées par la législation de 1914, ont considérablement élargi leurs opérations ; beaucoup d'entre elles commencent, en ce qui concerne le commerce extérieur, à se spécialiser, soit en concentrant leurs efforts sur les relations avec un pays déterminé, soit en donnant leurs soins à un genre spécial d'opérations : renseignements, publicité, commandite.

III. *Allemagne*. — Le développement des banques allemandes à l'étranger fut un des aspects les plus remarquables de l'expansionnisme insatiable de nos ennemis. Comme on l'a maintes fois et fort bien décrite, nous n'insisterons que modérément sur l'organisation allemande.

Les banques allemandes n'ont joué pendant longtemps qu'un rôle insignifiant en matière de paiements internationaux et cela pour divers motifs : l'absence d'installations bancaires à l'étranger, le système monétaire allemand, mais surtout en raison de l'insuffisance du commerce extérieur qui ne donnait pas à l'Allemagne un marché assez large pour son papier.

Mais, dès 1872, la banque allemande fit tout ses efforts pour conquérir une situation « mondiale » et, malgré la concurrence anglaise, on doit dire qu'elle y réussit. Les établissements allemands commencèrent par commanditer les banques étrangères, mais les résultats furent médiocres. Elles se décidèrent alors à fonder des succursales : la *Deutsche Bank* donna l'exemple en s'installant à Londres, en

Extrême-Orient et dans l'Amérique du Nord ; imitée par la *Disconto Gesellschaft* et la *Dresdner Bank*, elle étend ses succursales en Amérique du Sud, dès 1882.

Très vite ces banques prennent des participations dans les entreprises locales et fondent à l'étranger des banques qui leur sont financièrement rattachées ; c'est ainsi qu'en 1912, la *Deutsche Bank* contrôlait 19 banques, la *Disconto* 15, la *Dresdner* 17, ce qui veut dire que la majorité, sinon la totalité des actions de ces « filiales » appartenait à l'une de ces banques de la métropole ; dans le bilan de la banque-mère, ces titres figuraient au poste des commandites.

L'expansion des banques allemandes s'est faite dans toutes les parties du monde ; citons quelques exemples : en Amérique du Sud, l'Allemagne a fondé la *Deutsche überseeische Bank*, la *Brasilianische Bank für Deutschland*, la *Bank für Chile und Deutschland*, la *Deutschland Sudamerikanische Bank*, l'*Amerika Bank*, etc. ; en Orient et en Extrême-Orient, la *Deutsche Asiatische Bank*, la *Banque d'Orient*, la *Deutsche Orient Bank*, la *Deutsche Palestina Bank*, etc. ; Afrique, la *Deutsche Ost-Afrika Bank*, la *Deutsche Afrika Bank*, la *Deutsche Westafrikanische Bank*, etc...

Depuis 1904, ces créations de banques coloniales en Afrique allemande se sont multipliées sous le contrôle de l'Etat.

En Europe même, la banque allemande a étendu ses ramifications en fondant : La *Banca commerciale*

italiana, la *Banque générale roumaine*, la *Banque internationale de Bruxelles*, la *Banque de crédit* (à Sofia), et de nombreuses filiales de la *Deutsche Bank*, en Espagne, Hollande, Suisse, Autriche.

Ces banques offrent au commerce d'exportation de nombreuses facilités de crédit et de paiement. En principe l'exportateur tire sur son client d'outre-mer ou sur la banque indiquée, pour le montant de la facture, et par traite libre ou documentaire (les documents étant remis au tiré contre paiement ou contre acceptation). Ces traites portent le plus souvent intérêt au profit du tireur, pour le dédommager de son attente et pour stimuler le client à payer ; c'est ce dernier qui supporte les frais de paiement et de change.

Les banques allemandes se montrent plus hardies qu'aucune de leurs concurrentes étrangères dans l'escompte et dans les ouvertures de crédit.

Elles escomptent le papier long, parfois pour plus d'un an de délai et acceptent des traites, même revêtues d'une seule signature. Souvent, au lieu de conserver les documents, elles se contentent de les voir et, selon le terme de banque, de les « palper ». De telles pratiques, étant donné surtout qu'elles s'opèrent avec l'argent des dépôts, touchent de bien près à la spéculation.

Le crédit en blanc est très usité par ces banques, bien qu'il les mette complètement à découvert : il se justifie cependant par le fait qu'elles connaissent bien leur clientèle et s'intéressent de près à leurs

affaires. Quand elles accordent un *blankokredit*, ce n'est qu'après examen minutieux des affaires du demandeur et parfois même, sous la condition qu'il leur donnera hypothèque sur ses immeubles commerciaux.

Quand le découvert ainsi réalisé est trop grand, la banque se fait remettre par son client des traites à l'encaissement ; elle les endosse à sa maison-mère, qui la fait payer, ou renouveler et, dans le dernier cas, la « met en pension » en la réescomptant à une banque étrangère (qui, avant la guerre, était fréquemment une banque française !)

Le crédit à la consignation est une opération plus sûre mais qui transforme presque le banquier en un commissionnaire exportateur : il est couramment pratiqué en Allemagne, à des degrés divers. Tantôt le vendeur obtient de sa banque une avance sur le paiement de marchandises en cours de route dont il lui remet le connaissement. Tantôt il essaie d'obtenir le prix total de son expédition : pour cela il prie son acheteur de lui envoyer une lettre de crédit, c'est-à-dire l'engagement d'un banquier du pays destinataire (généralement une filiale allemande) s'engage à garantir le paiement des traites de l'exportateur contre remise des documents : l'exportateur fait alors escompter la lettre de crédit par une banque métropolitaine.

Tantôt il s'agit de marchandises que le vendeur envoie par expéditions échelonnées, sur un an par exemple ; le client s'engage à payer immédiatement

les frais de transport et de douane et à accepter des traites jusqu'à concurrence du tiers des marchandises, le reste devant faire l'objet des traites échelonnées à six, neuf et douze mois et payables à quatre-vingt-dix jours : le vendeur remet à son banquier le contrat ainsi conclu et les traites qu'il lui escompte.

Par ce moyen, le fabricant intensifie ses ventes et immobilise peu de capitaux : le client qui a déjà payé certains frais et pris des engagements est stimulé à rendre et, d'autre part, il trouve intérêt à une combinaison qui lui offre du crédit et lui permet d'obtenir un assortiment de marchandises abondant et à des prix modérés, puisqu'aucun intermédiaire n'intervient.

On voit ainsi comment ces moyens, qui assouplissent les paiements internationaux, tendent en même temps à augmenter le volume des affaires. Les banques allemandes se sont ingénérées à rendre les paiements faciles et sûrs ; nous ne saurions décrire tous les moyens qu'elles y emploient : citons leurs services de renseignements très perfectionnés (trop même, puisqu'ils devenaient un véritable instrument d'espionnage commercial) et leurs services d'assurances contre les pertes au change.

Dans ce système bancaire, on le voit, la banque de dépôt se confond avec la banque d'affaires et cela ne va pas sans danger, car la liquidité des dépôts doit toujours être assurée, par une sage proportion entre les réserves de la banque et ses engagements.

Mais les banques allemandes ont souvent manqué de prudence, l'esprit de spéculation les a emportées à se livrer à toutes sortes d'entreprises extra-bancaires, à devenir des *allerlei unternehmungen*, c'est-à-dire des maisons à tout faire.

Aussi, et c'est un reproche qu'on leur adresse, sont-elles exposées à subir des crises et obligées, à cause de leurs frais et risques, de maintenir assez élevé le taux de l'escompte.

Le taux de l'escompte a sans cesse dépassé en Allemagne le niveau qu'il atteignait en France comme le montrent les exemples suivants (1) :

	Allemagne	France
1895	3,14 0/0	2,10 0/0
1900	5,33	3,28
1905	3,82	3
1910	4,35	3

De plus les variations de ce taux sont fréquentes et brusques en Allemagne, et c'est un gros inconvénient pour le commerce d'exportation, qui se voit sans cesse obligé d'augmenter ses prix ou de réduire ses bénéfices.

Quant aux crises bancaires, elles sont dues au développement trop rapide des affaires, qui ne donne pas au capital le temps de se reformer, et surtout à l'esprit de spéculation imprudent des banques qui, au moindre soupçon, provoque la défiance du public.

Cependant l'organisation allemande a prouvé son

1. *Annuaire statistique de la France*, t. XXXIV, p. 209 et suiv.

efficacité ; grâce à leurs filiales nombreuses, les banques ont pu spécialiser et diviser leurs opérations, selon leur nature. Ces succursales d'outre-mer ont partout précédé le commerce allemand, et, plus tard, l'ont guidé sur le terrain qu'elle lui avaient préparé.

Le système des filiales ou banques « contrôlées » a permis aux banques allemandes d'outre-mer de bien supporter les périodes difficiles de la mise en route ou des crises inopinées ; elles ont su se tourner pour trouver de l'aide ; quant à la banque-mère, dans le cas où elle jugeait préférable d'abandonner sa filiale, la perte qu'elle subissait était limitée à sa participation.

Les résultats obtenus par ces banques d'exportations, dus surtout à la souplesse de leurs services commerciaux, à la perfection de leurs systèmes de renseignements et aux facilités de paiement qu'elles accordent, se sont montrés satisfaisants. Elles ont constamment distribué de 7 à 12 0/0 de dividende annuel moyen ; elles ont aidé des industries nouvelles à se lancer, à se créer des débouchés ; elles ont contribué au développement des transports maritimes, groupé autour de leurs filiales à l'étranger tous les intérêts du commerce allemand et déployé un effort plus remarquable par son intensité, que par son originalité (1), mais somme toute très efficace.

1. Cf. Diouritch, *op. cit.*, qui décrit en détail les résultats de l'effort bancaire allemand.

Néanmoins, elles ne sont pas encore parvenues à se passer des services de la banque de Londres, tant cette place a su conquérir de puissance et rester véritablement le premier marché mondial de l'or et du crédit, la chambre de compensation et le guichet de paiement de tout le commerce international.

IV. *France.* — Comme le prouve l'exemple de l'Allemagne, le commerce extérieur nécessite l'établissement de succursales bancaires à l'étranger, avec un personnel rompu aux affaires commerciales.

Les établissements de crédit français l'ont compris de bonne heure, mais ils n'ont réalisé que timidement leurs conceptions.

Dès 1874 le *Comptoir d'Escompte* avait des agents en Chine, au Japon, aux Indes, aux Antilles et de bonne heure aussi, le *Crédit Lyonnais* a multiplié ses comptoirs dans le Levant ; de même la Société Générale a fondé sa première succursale étrangère en 1878.

Les relations de nos banques françaises à l'étranger sont assurées de diverses façons : tantôt elles n'ont que de simples correspondants, banquiers locaux qui font leurs encaissements pour les places où les affaires sont rares ; tantôt elles ont de véritables filiales : c'est le cas de la *Banque d'Athènes*, fondée par l'*Union parisienne*, du *Crédit foncier égyptien*, fondé par la *Société Générale*, de la *Banque Française pour le Brésil* fondé par le *Comptoir d'Escompte* : tantôt enfin, et de préférence, elles

n'ont à l'étranger que de simples agences comme dans les villes de nos départements.

Mais, ainsi que nous le noterons ci-dessous, les grands établissements de crédit n'accordent pas au commerce d'exportation français toute l'aide et l'attention qu'il mérite et ne contribuent pas d'une manière très active à la liquidation des paiements internationaux.

Les banques locales et les banques privées s'efforcent au contraire, d'apporter leurs concours à nos exportateurs, et cela surtout parce qu'elles connaissent bien leur clientèle et font crédit en raison des qualités de la personne plus que des garanties strictement matérielles.

Le client trouve ainsi en elles un concours très sûr et qui ne lui sera pas brusquement retiré, comme cela se produit parfois avec les succursales des grands établissements, sur un ordre mystérieux venu du siège social.

A côté de ces avantages de sécurité et de stabilité dans les relations, le concours des banques locales et des banques privées souffre de certaines lacunes et présente des inconvénients. La plus considérable de ces lacunes est la faiblesse du capital de ces banques et l'étroitesse de leurs relations : elles n'osent consentir des crédits par acceptation, et par là, elles se privent d'une source active de bénéfices, car le banquier accepteur touche en général de $1/4$ à 18 o/o pour sa signature qui n'est, en général, donnée que contre bonnes garanties. Faute de succursales à

l'étranger, elles sont obligées d'avoir recours à des intermédiaires, ce qui rend les opérations moins lucratives pour elles.

A côté de ces banques, qui ne *peuvent pas* prêter un concours très actif aux exportateurs, se trouvent les grands établissements de crédit qui, eux, ne le *veulent pas*, s'il faut en croire les reproches exposés contre eux dans des campagnes retentissantes. Des journalistes, Lysis, Testis, des économistes financiers, MM. Cambon, Domèrgue, Faure, Périer, des industriels, la Chambre elle même (séance des 15 et 28 juin, du 6 juillet 1909) ont examiné la question sous toutes ses faces.

La timidité de nos grandes banques en matière de crédit à l'exportation peut s'expliquer par le désir très louable de sauvegarder la liquidité des énormes dépôts qui leur sont confiés. Leur expansion à l'étranger a été peut-être aussi développée que celle des banques allemandes mais elle n'a pas produit les mêmes résultats, parce que nos banques n'ont pas recherché la même clientèle et ont préféré transmettre des ordres de Bourse et placé des titres que d'escompter du papier.

Cependant, si elles n'ont joué qu'un faible rôle au point de vue du crédit, elles ont été d'utiles instruments pour l'encaissement et les paiements internationaux.

En principe, elles offrent bien de faire toutes les opérations de crédit auxquelles se livrent leurs concurrentes allemandes mais, en pratique, elles y met-

tent tant de conditions que bien rare est la clientèle qui en profite. Elles se défendent d'accorder de longs crédits qui ressemblent trop à des commandites et se bornent aux opérations à court terme ; les exceptions à cette méthode sont rares ; on cite l'exemple presque unique des longs crédits traditionnellement accordés, pour la durée de la campagne lainière, aux industriels de Reims, Roubaix, Mazamet.

La difficulté d'organiser chez nous le crédit à long terme provient de ce que le papier long sur l'étranger n'est pas réescompté à la Banque de France. Une circulaire du 28 juillet 1909 du Gouverneur de la Banque de France a bien admis l'escompte du papier sur l'étranger, mais à trois mois seulement et à trois signatures.

C'est que notre grand institut d'émission tient non seulement à limiter ses risques mais aussi à éviter l'immobilisation de ses capitaux. Mais la Banque n'en rend pas moins de grands services au commerce extérieur, d'abord en mettant les ressources de son encaisse à la disposition des banques étrangères, en cas de crise ; ensuite, en maintenant le taux de l'escompte plus stable et moins haut que les autres banques (1), ce qui constitue comme une prime au commerce français d'exportation.

Est-ce à dire qu'aucun effort ne soit nécessaire pour

1. En trente ans (1882-1912) la moyenne du taux de l'escompte a été de :

France	Allemagne	Angleterre	Autriche	Italie
2.918	4.072	3.304	4.133	5.038

favoriser et stimuler notre commerce extérieur ? Le seul fait que les banques étrangères ont pu développer considérablement leurs opérations chez nous suffirait à prouver le contraire. Et comme la France est le pays où les capitaux et l'épargne se forment avec le plus de rapidité, on peut augurer que cet effort sera relativement facile à exécuter. Il faudra d'abord que ces capitaux restent en France au lieu d'être drainés pour des emplois extérieurs, au préjudice des entreprises nationales.

Nous n'entrerons pas ici dans l'examen détaillé des nombreux projets qui, tant au cours des années précédant immédiatement la guerre que depuis 1914, ont été développés par les esprits les mieux intentionnés et les plus compétents : projets Strauss, Manchez, Gérald, Artaud, Mercier, Aubert, Berrogain, Aspe-Fleurimont, etc...

Précisons seulement l'intérêt qu'il y a pour un pays à posséder à l'étranger des établissements nationaux de crédit et à faire ses affaires dans le monde entier par ses propres moyens.

Sans parler de la blessure d'amour-propre qu'on éprouve à se voir constamment obligé de recourir au concours des étrangers, il est évident qu'on n'est jamais assuré de trouver en eux des auxiliaires dévoués pour sa propre expansion commerciale et qu'ils ne donneront pas facilement les renseignements sur les marchés, produits, négociants, si nécessaires, mais qui pourraient permettre de concurrencer leurs propres compatriotes.

L'avantage d'avoir ses propres banques au dehors réside dans la certitude de conserver le secret des affaires (1); dans l'espoir qu'elles tiendront fidèlement les intérêts de leurs clients compatriotes et que, stimulées par les découverts consentis, elles chercheront à procurer des affaires à leurs clients; dans la facilité et la sécurité que donnent des contrats conclus toujours en monnaie nationale; enfin dans le fait que le prix payé pour les services bancaires reste entre concitoyens et vient grossir le patrimoine national.

Nous avons cru devoir donner quelque importance à cette étude sur les banques, car elles sont les organes de tous les paiements extérieurs.

Il nous reste à montrer maintenant le mécanisme économique et financier de ces paiements que jusqu'ici nous avons vu s'opérer, entre banques de pays divers, par remises d'effets et écritures comptables. En d'autres termes, il nous faut étudier le phénomène du change, résultat des paiements internationaux et, en même temps, facteur déterminant de la manière dont ils se comportent.

1. On sait que les banques allemandes ne se faisaient aucun scrupule de recopier les factures et connaissements annexés aux traites de leurs clients étrangers; elles en tiraient ainsi de précieux renseignements sur les productions, prix, conditions, et besoins du commerce extérieur des concurrents de l'Allemagne et les communiquaient à leurs nationaux, qui ne manquaient pas de s'en servir.

Nous aurons ensuite à montrer dans quelle mesure l'or ou des titres qui le suppléent, comme les valeurs mobilières, interviennent réellement pour solder la balance des comptes entre les divers pays.

CHAPITRE III

Les paiements internationaux et le change

SECTION PREMIÈRE

Définition et mouvements du change

Le système par lequel les négociants de pays différents règlent leurs dettes entre eux s'appelle le change. Les traites et les chèques servent à opérer un transport de monnaie et à permettre au créancier d'être payé en monnaie de son pays ; ce sont ces facilités qu'on achète au moyen du change.

Le mot « change » désigne non seulement l'opération que nous venons de décrire et qui est une sorte de troc monétaire : il désigne aussi le rapport de valeur qui existe entre la monnaie nationale et la monnaie étrangère, « en prenant pour base la quantité d'or fin contenue dans l'unité monétaire étrangère, d'après notre valeur intrinsèque » (1).

Ce sont les banquiers qui pratiquent les opérations de change, c'est-à-dire qui achètent et vendent les

1. Clerget, *Manuel d'économie commerciale*, p. 318 ; Cf. Meliot, R.-G. Levy, Conant.

effets de commerce sur tous les marchés à un cours extrêmement variable, selon l'offre et la demande, et dont les fluctuations sont influencées par de nombreux facteurs.

Lorsqu'un débiteur désire faire un paiement sur une place étrangère, il cherche à se procurer dans son propre pays un effet payable sur cette place, — en pratique, il n'achète pas matériellement un effet, il s'adresse à un banquier, lui verse le montant de sa dette et le charge de payer. Il est fréquent que le débiteur ait à payer, — indépendamment de la commission que celui-ci prélève pour ses soins — une somme tantôt inférieure, tantôt supérieure à la valeur exacte de sa dette : il subit le cours du change.

S'il s'agissait de pays ayant le même système monétaire et une balance commerciale en parfait équilibre, le change se ferait de valeur égale à valeur égale : il serait au *pair*. Le pair du change désigne le rapport entre les poids légaux des espèces libératoires de pays employant le même métal comme étalon. Mais étant donné la diversité des systèmes monétaires, il est nécessaire d'établir l'équivalence des monnaies et de les ramener toutes à un même poids d'or.

Si ces monnaies sont de même métal, le pair est fourni par le rapport du poids de métal fin qu'elles contiennent ; sinon on établit entre elles un rapport légal comme celui qui existe entre notre monnaie d'or et d'argent.

En temps normal, le change varie peu autour du pair ; sitôt qu'il s'élève ou s'abaisse au delà des frais nécessaires pour envoyer de l'or, il se stabilise : cet écart est mesuré par les *gold-points* ou *shipping-points* qui sont peu éloignés du pair, ainsi que le prouvent les chiffres suivants, relatifs aux *gold-points* de Paris sur divers pays.

	Pair	Cours de sortie	Cours d'entrée
Angleterre	25,221	25,34	25,125
Allemagne	1,2346	1,2414	1,225
Pays-Bas	2,0833	2,1016	2,071
Etats-Unis	5,182	5,23	5,16

L'écart entre le *gold-point* et le pair peut augmenter en divers cas : Quand il s'agit d'une place d'accès difficile, ou sur laquelle l'or est rare ou la monnaie dépréciée.

Mais le change est sujet à varier fréquemment car il dépend d'une quantité de facteurs, dont les plus importants sont les transactions commerciales, les frêts et assurances maritimes, les paiements des intérêts dus à ou, par l'étranger ; bref, le change entre les deux pays est influencé par toutes les créances et dettes de chacun de ces pays sur l'autre, puisqu'il est l'expression de l'offre et de la demande de moyens de paiement de l'un à l'autre.

On peut ranger ces diverses influences sous le terme de balance du commerce. Quand un pays a plus de créances que de dettes sur un autre, les débiteurs trouvent facilement à acheter le papier qui leur per-

mettra de payer leurs dettes dans cet autre pays : ils le paient au-dessous du pair, c'est-à-dire qu'ils bénéficient d'un change favorable.

Mais d'autres causes influent encore sur le change ; c'est par exemple la rareté de l'or dans certains pays ou la dépréciation de leur monnaie et c'est là une cause dont l'influence est assez forte pour que nous lui réservions une place spéciale.

C'est encore l'existence d'effets tirés à découvert, c'est-à-dire sans qu'ils aient pour cause une opération commerciale réelle : on espère qu'ils se solderont plus tard et on les émet pour abaisser le cours du change. Bien souvent ces effets, au lieu d'être du papier commercial proprement dit, sont des « lettres de change de banque ». Ce sont des lettres que les banquiers tirent les uns sur les autres et qui sont payables contre de l'or ; mais quand le change est défavorable à un pays et que ses banquiers conservent cependant un bon crédit ceux-ci peuvent tirer des lettres de banque ce qui augmente les moyens de paiement ; elles sont garanties par une ouverture de crédit que consent le banquier tiré ; quant au tireur, il rembourse ses effets quand la situation redevient plus favorable.

D'autres influences encore peuvent s'exercer ; ainsi les placements à l'étranger, qui commencent d'abord par peser sur le change des pays exportateurs de capitaux, pour finir par l'alléger, quand arrive la période où les pays emprunteurs payent les intérêts ; ainsi encore des influences saison-

nières, telles que le tourisme, la vente des récoltes ; ainsi enfin des mesures régulatrices volontairement prises et que nous examinerons, comme par exemple, la hausse du taux de l'escompte.

Bastable cite quelques exemples théoriques de cas dans lesquels le change peut monter ou descendre à des distances très éloignées du *gold-point*.

Des cas de hausse, d'abord : 1° « lorsque se présente ou est sur le point de se présenter une soudaine demande d'or pour l'exportation dans un pays ayant un papier monnaie inconvertible qui n'est pas déprécié. Le prix des lettres sur l'étranger peut, dans ces circonstances, monter très au-dessus du *gold-point* puisqu'elles fournissent le moyen d'obtenir l'instrument légal de paiement au dehors et obvient ainsi au besoin d'or qui est devenu, par suite des probabilités qu'il y a à ce qu'il soit demandé pour l'exportation, une marchandise de haute valeur » (*op. cit.*, p. 119).

Le deuxième cas est celui d'une émission exagérée de papier inconvertible qui se trouve déprécié : la monnaie dépréciée devient alors une véritable marchandise dont il faut estimer le cours en espèces pour trouver le change réel.

Bastable donne comme cas principaux de baisse : 1° celui où se produit un resserrement du marché monétaire en un moment où le change est favorable. Dans un pays qui a beaucoup exporté, le change a tendance à tomber jusqu'au *gold-point* inférieur ; si, en outre, l'argent y est rare, on présentera un plus

grand nombre de traites à l'escompte ; d'où une baisse encore plus accentuée du change.

2^o Le cas d'un pays neuf, producteur de métaux précieux où il est difficile d'obtenir des pièces de monnaie et où les importations sont en excédent : telle fut la situation de l'Australie en 1852-1853 où la pénurie d'or monnayé fit baisser le change et amena la création des hôtels des monnaies de Sidney et de Melbourne,

SECTION II

Le change et les paiements extérieurs en monnaie dépréciée

A. — *Les pays à monnaie d'argent.* — La diversité des étalons monétaires et les fluctuations du métal-argent entraînent la dislocation des changes, c'est-à-dire l'impossibilité de calculer la valeur des monnaies des pays à étalon inférieur par rapport aux autres.

Quand deux pays possèdent un étalon stable et un système monétaire sain, non déprécié par rapport à l'or, le change varie peu et présente une tendance à se réajuster au pair ; les effets de ses variations sont peu durables.

Il en est autrement si l'un des deux pays coéchangistes possède une monnaie dépréciée : soit une monnaie d'argent, soit une monnaie de papier.

La gravité des deux cas n'est pas identique ; dans le premier l'oscillation du change est limitée par la valeur intrinsèque de l'argent ; dans le second il n'y

a aucune limite à la dépréciation si l'on n'essaie pas d'y remédier par une politique appropriée.

Un pays à bonne monnaie n'est pas forcément celui qui possède un système monétaire théoriquement sain, c'est-à-dire basé sur l'étalon d'or : car un tel pays peut arriver à émettre du papier-monnaie ou à frapper des quantités exagérées de billon d'argent. Au point de vue du change, ce qu'il importe de connaître, c'est la composition et le volume du stock monétaire du pays, car en matière de paiements internationaux, il faut régler en or.

Seront donc pays à bonne monnaie tous ceux qui ont une circulation d'or ou au pair de l'or et pays à mauvaise monnaie tous ceux qui n'ont plus de circulation monétaire d'or ou qui ont une monnaie dépréciée par rapport à l'or.

Beaucoup de pays ont eu et gardent encore un régime monométalliste-argent ; c'était, il y a quelques années encore, celui du Mexique et de l'Espagne ; c'est, encore aujourd'hui, celui de l'Afrique du Nord, de la Chine, des Indes anglaises.

Depuis un siècle (et sauf le relèvement très caractéristique que l'on observe depuis la guerre) la valeur de l'argent s'est dépréciée. Le rapport légal qui fixait la valeur de l'or à quinze fois et demie celle de l'argent, après s'être maintenu à peu près stable, jusqu'en 1872, s'est complètement disloqué pour prendre l'aspect suivant (1) :

1. *Statistical Abstract*. Washington 1914 et P. Leroy-Beaulieu, *Traité d'Econ. polit.*, tome III, liv. II, chap. IV.

En 1872 une unité d'or vaut 15,63 fois un même poids d'argent			
1874	—	16,16	—
1880	—	18,05	—
1890	—	19,75	—
En 1895 une unité d'or vaut 31,60 fois un même poids d'argent			
1900	—	33,33	—
1910	—	38,22	—
1914	—	37,34	—

Cette baisse est due à la fois à la baisse réelle de l'argent, consécutive à son énorme production et à l'appréciation de l'or, adopté de plus en plus comme monnaie, donc de plus en plus demandé et d'autant plus recherché que le volume des affaires augmentait davantage.

Le change entre pays à monnaie d'or et à monnaie d'argent varie donc non seulement en raison de la balance du commerce mais en raison des fluctuations du métal. En réalité les paiements entre ces pays s'opèrent non pas au moyen d'une monnaie fixe, mais au moyen d'une marchandise dont le cours varie sans cesse.

La perte au change est à peu près égale à la baisse de l'argent ; des économistes (v. Reboud, *op. cit.*) ont tracé et superposé les diagrammes des prix de l'argent et du cours de la roupie pour montrer ce parallélisme. Si on suspendait la frappe de l'argent, on ramènerait le change vers la normale, car la valeur métallique et la valeur légale de la monnaie cesseraient d'être liées.

B) *Les pays à monnaie de papier.* — L'oscillation des changes, qui trouve encore certaines limites

dans la valeur intrinsèque de l'argent, n'en rencontre aucune quand il s'agit d'un pays à monnaie de papier. Le change devient « erratique » selon l'élégante expression de Leroy-Beaulieu, le réajustement automatique devient impossible.

Les lettres de change tirées sur un pays à monnaie de papier inconvertible, sont très peu recherchées : en face de cette demande faible, l'offre peut être considérable, puisqu'il dépend du gouvernement de ces pays, d'émettre du papier à volonté.

Comme les lettres de change tirées des pays à bonne monnaie sur les pays à monnaie dépréciée seraient payées dans ce dernier numéraire, la dépréciation du papier-monnaie se communique à elles. « Acheter une de ces lettres de change avec de la monnaie d'or, dit fort justement M. Dubois (*op. cit.*, p. 53), c'est, en réalité, acheter avec de l'or, du papier-monnaie. On donnera donc d'autant moins d'or que le papier-monnaie sera plus déprécié... L'écart entre le pair et le cours réel du change correspond à peu de chose près à la perte du papier-monnaie vis-à-vis de l'or ; c'est la mesure même de la dépréciation du papier-monnaie. »

Dès qu'un pays décrète le cours forcé, on voit disparaître l'or qui est thésaurisé par les particuliers, drainé par les banques, réservé pour les paiements gouvernementaux à l'étranger. Les billets se multiplient sans contre-partie métallique et leur cours s'avilit.

Dans ces pays, le cours du change subit alors,

outre les influences économiques, les influences psychologiques selon qu'on croit ou non à la politique financière du gouvernement, à la reprise plus ou moins proche des paiements en espèce ; le cours s'élève ou s'abaisse. Ainsi, en France, de 1871 à 1872, le billet de banque resta au pair bien qu'il eût alors cours forcé ; en Grèce, à l'annonce de la constitution d'un contrôle financier international, en 1898, la prime sur l'or tomba de 85 à 55 o/o ; en 1899, la paix hispano-américaine fit hausser de 20 o/o le change sur l'Espagne.

Comme le change représente le rapport de la valeur de la monnaie de papier avec l'or, il est naturel qu'il varie selon les écarts de ce rapport, selon l'accroissement des émissions du papier. Plus la circulation fiduciaire s'élargit, plus la perte au change s'accroît. On pourrait le montrer par de nombreux exemples, dont le plus célèbre serait celui de la dépréciation du rouble russe parallèlement à l'accroissement des émissions, depuis deux ans (1). D'autres, qui sont plus anciens, restent toujours probants : celui de l'Espagne, dont le change avec la France était au pair en 1881 alors que sa circulation ne dépassait pas 294 millions, et qui voit le change s'élever contre elle, en même temps que ses émissions :

1. Nous renvoyons encore au livre de Reboud, qui donne de nombreux exemples de ces faits, avec des diagrammes explicatifs.

A 2,5	o/o en 1885	pour une circulation de 424 millions		
A 4,33	— 1890		736	—
A 6,56	— 1891		770	—
A 15,42	— 1892		854	—
A 23,	— 1894		944	—

En Argentine, où les banques provinciales avaient le droit d'émettre des billets inconvertibles, on vit l'or faire prime, de 50 o/o en 1888 à 400 o/o en 1891 ; au Brésil, le milreis passe du pair de 2,70 en 1889 à 0,62 en 1900, parce que pendant la même période, les émissions étaient passées de 186 à 800 millions de milreis. Plus tard, d'abondantes exportations et de meilleures méthodes financières vinrent rétablir l'équilibre dans ces pays.

Il faut remarquer que le change baisse plus vite que les émissions ne s'élèvent ; c'est que le papier-monnaie, surtout quand il est déprécié, circule vite, et que chacun veut s'en défaire à tout prix, puisqu'il est sans valeur intrinsèque.

Ces fluctuations exercent, sur le commerce international et sur les paiements à l'étranger, une influence perturbatrice, qu'il nous faut examiner, avant de voir comment on essaye d'y remédier.

SECTION III

Effets des variations du change sur les paiements et sur le commerce extérieur

Toutes les opérations commerciales subissent le contre-coup de la variation des changes ; la sécurité

des affaires en est troublée et l'instabilité des prix entraîne le commerce international dans le domaine de la spéculation.

Une théorie très répandue veut que la dépréciation du change agisse comme une prime aux exportations et comme une barrière aux importations ; en effet, l'importateur payé en mauvaise monnaie est obligé de vendre à des prix très élevés pour se couvrir, tandis que l'exportateur, payé dans la bonne monnaie des pays de ses clients peut offrir des prix avantageux.

Cette théorie est soutenue par Cauwès, Bourguin, Wagner, Lexis, Foxwell, Nicholson, etc. ; Levasseur, Conant, Marshall, Pierson la contestent au contraire.

Pour savoir si la crise du change influe sur le commerce et les paiements extérieurs, il faut se demander si elle exerce ou non une action sur les prix dans les pays à change déprécié. Si le papier ou l'argent se déprécie même à l'intérieur de ces pays, alors l'exportation n'est nullement stimulée et les anciens effets de la concurrence internationale restent les mêmes.

Mais cette question est discutée. Le papier-monnaie est sans valeur par lui-même et ses porteurs ne détiennent qu'un titre de créance contre un Etat qui n'est pas tenu de rembourser et qui peut émettre de nouveaux titres ; si la créance devient douteuse, son pouvoir d'acquisition diminue. La monnaie d'argent offre plus de garantie, tant par sa valeur intrinsèque que par l'effet de la coutume qui lui maintient

son cours; cependant les statistiques monétaires et commerciales de l'Inde, étudiées par Arndt, Atkinson et d'autres, tendent à faire apparaître une hausse des prix parallèle à la baisse de la monnaie.

Cependant, de l'avis général, les statistiques ne permettent guère de décider si la baisse de l'étalon monétaire fait hausser les prix, ni surtout dans quelle mesure elle agit. De même, elles n'apportent pas la certitude que les exportations s'accroissent dans un pays avec la baisse du change.

Il semble toutefois que cette répercussion sur les prix se produise, mais elle est lente et tant que la réadaptation des prix n'est pas faite, les exportateurs du pays à monnaie dépréciée en profitent.

Les producteurs du pays à monnaie dépréciée viennent concurrencer ceux des pays à bonne monnaie, parce que la baisse du change leur permet de vendre moins cher et la simple perspective de cette concurrence peut provoquer un abaissement des prix dans les pays sains.

Mais ces avantages ne sont que théoriques : il faut, pour qu'ils se réalisent que les pays à change déprécié exportent réellement dans ceux qui possèdent une bonne monnaie. Or, comme cette dépréciation empêche les capitaux de venir chez eux, les pays à mauvaise monnaie sont gênés pour donner de l'extension à leurs affaires et ne bénéficient que faiblement des avantages que pourrait leur conférer leur mauvaise situation monétaire.

En outre, elle rend très onéreuse l'importation des

matières premières ; le coût de production s'en trouve augmenté et la baisse des prix à l'exportation devient impossible.

Mais, à supposer que les avantages du change déprécié se produisent, ils ne sont que momentanés et incertains. En effet, l'exportateur établit son prix en tenant compte de la dépréciation de la monnaie du pays acheteur ; mais quand il fait recouvrer sa traite, le change peut avoir baissé de nouveau et il subit un préjudice qui peut être considérable. Inversement, le commerçant du pays à mauvaise monnaie, ne sachant ce que lui coûtera le papier payable en or qu'il sera obligé de se procurer pour acquitter sa dette s'abstient de faire des commandes à l'étranger et contribue ainsi au ralentissement des courants commerciaux entre son pays et l'étranger.

La dépréciation de la monnaie cause plus de préjudice qu'elle ne procure de bénéfices : elle fait hausser le prix des marchandises plus vite que celui des salaires et nuit à la classe des petits consommateurs. Comme, de plus, les Etats à monnaie dépréciée sont généralement emprunteurs et qu'ils sont obligés de payer les coupons en or, ils subissent toute la perte du change et sont ruinés par la prime de l'or.]

C'est ainsi qu'en 1886, une baisse de 10/0 dans la valeur de l'argent a coûté 11 millions de roupies aux Indes ; en 1895 le change leur en a fait perdre 102 millions. En Russie, en 1896, sur 140 millions de roubles à payer par l'Etat, la perte au change s'est élevée à 70 millions de roubles : en Italie, en 1889, le cours

forcé coûtait 20 millions par mois à l'Etat ; au Brésil, à la fin du siècle dernier, les charges de la dette extérieure, étaient quadruplées par la perte du change.

Toutes ces variations compliquent les paiements et font du commerce extérieur un véritable jeu de hasard où la réussite dépend non seulement de la valeur des marchandises, mais encore du cours du change.

Aussi voit-on les pays à monnaie dépréciés s'efforcer de revenir à une politique financière normale, et les pays à bonne monnaie se protéger contre leur concurrence par une politique douanière protectionniste (1).

1. Pour permettre aux producteurs des pays à bonne monnaie de soutenir la lutte contre ceux des pays à monnaie avariée, on a dû élever les tarifs douaniers ; ce fut une des raisons données en France quand on prépara le tarif de 1892. Le libre échange exige la réciprocité, l'égalité de traitement ; or les pays au pair qui commercèrent avec les pays à monnaie avariée « sont dans la situation d'un négociant qui achèterait avec de la bonne monnaie et qui vendrait contre de la monnaie de mauvais aloi » (Théry, *op. cit.*, p. 98).

L'influence du change sur le protectionnisme a été reconnue par la *Gold and Silver Commission* au Congrès monétaire international de Paris en 1889, et par des auteurs comme M. Allard, qui intitulait un livre *le Change, fossoyeur du libre-échange*, Paris, 1890. Les pays à bonne monnaie, ne pouvant diriger la politique monétaire des autres, se protègent contre eux en leur retirant par des tarifs douaniers, les bénéfices d'exportation que leur crée leur change déprécié.

Mais est-ce bien là un remède efficace, qu'un tarif fixe contre un change mobile ? Si le change se modifie, le tarif ne joue plus et si on modifie constamment le tarif, on fait retomber le commerce dans l'instabilité et l'insécurité d'où on avait précisément voulu le tirer.

De même les particuliers aidés par les banquiers tentent de se garantir contre les pertes au change, et ces derniers eux-mêmes s'efforcent de pratiquer des arbitrages avantageux sur les grands marchés financiers.

C'est cet ensemble de mesures qui modifie si fortement les conditions des paiements internationaux que nous devons examiner maintenant.

CHAPITRE IV

La régularisation des changes et l'amélioration des paiements internationaux.

Les commerçants, les banquiers et les Etats, se trouvant également intéressés à la stabilité relative des changes, qui leur confère la sécurité pour leurs paiements extérieurs, s'efforcent d'agir, chacun par ses moyens propres, sur le marché des devises.

SECTION PREMIÈRE

L'action des particuliers et les banques

Quand un particulier contracte avec un débiteur, dont le pays est sujet à voir sa monnaie subir de brusques et amples variations, il est d'usage qu'il prenne des garanties.

Au lieu de stipuler la traite payable dans la monnaie du pays débiteur, il la stipule payable en monnaie stable ; il en résulte que le débiteur devra payer une somme, de milreis par exemple, correspondant au cours du franc, mais la conversion de ces milreis en francs entraîne des frais que le créancier supporte.

Pour éviter cette surcharge, il peut stipuler la traite « payable en francs effectifs », ce qui met les frais de l'opération à la charge du débiteur ou bien « payable en francs or », ce qui permet d'échapper au risque d'être payé en monnaie dépréciée.

Dans tous ces systèmes, le créancier subit les frais d'envoi du numéraire, de la place du tiré jusqu'à celle où il réside ; pour s'y soustraire, il n'a qu'à mentionner que sa traite est « payable en francs au cours du change à vue sur Paris ». Le tiré paie alors au correspondant de son créancier une somme suffisante pour permettre à ce correspondant de se procurer un chèque sur Paris.

Plus simplement, le commerçant exportateur peut s'assurer contre les pertes au change, auprès de son banquier. Par exemple, un fabricant européen vend à un Chinois et demande à être payé en or pour se prémunir contre les variations de la monnaie chinoise ; le Chinois demande à son vendeur de s'assurer contre la perte au change. Une banque intervient et prend l'engagement de payer en or en se contentant de recouvrer la créance en monnaie exotique au cours du jour de l'échéance.

La banque assume ainsi un risque ; mais elle se couvre généralement par des opérations inverses ou par le change indirect, c'est-à-dire par l'arbitrage, dont nous allons décrire les procédés.

Il est de règle que le débiteur d'une somme à l'étranger essaie de profiter, pour s'acquitter, des situations de places, de telle sorte que tout en assu-

rant à son créancier ce qu'il lui doit, il puisse cependant opérer d'une façon avantageuse. Pour cela, il pratiquera tantôt le change direct, tantôt le change indirect.

Il y a change direct, si on n'utilise que du papier ayant son origine ou sa destination sur la place créancière ou débitrice. On sait que les changes ne concordent pas d'une manière parfaite : ainsi Londres peut coter le « Paris » 25,21 et Paris coter le « Londres » 25,23. Le commerçant débiteur a, dans ce cas, intérêt à acheter ses livres sterling à Londres, c'est-à-dire à faire tirer son créancier sur lui. De même, dans cette situation de change, le débiteur anglais a intérêt à faire tirer sur lui son créancier français (1).

1. Les variations du change d'une place sur les autres sont enregistrées chaque jour et fournissent ce qu'on nomme la cote des changes.

Le change coté est le change à vue des valeurs timbrées : on cote en effet un effet-type quant à la valeur et à l'échéance : à Paris, l'effet-type est toujours de cent unités de la monnaie nationale du pays sur lequel la valeur est tirée, sauf pour Londres, place sur laquelle on cote un effet d'une livre.

Les bases sur lesquelles on opère cette cotation diffèrent selon les places : « la monnaie qui sert de base de comparaison s'appelle le *certain* et celle qui sert de mesure s'appelle l'*incertain*. En d'autres termes, c'est le pays dont l'unité est prise pour base qui donne le *certain*, et c'est le pays dont le chiffre fournit la mesure qui donne l'*incertain* (Meliot, *la Monnaie*, p. 119).

On dira donc qu'une place donne l'*incertain* à une autre place, « quand elle échange une quantité fixe de monnaie étrangère contre une quantité variable, incertaine, de sa propre monnaie. Paris donne l'*incertain*, c'est-à-dire que pour avoir une livre sterling il faudra payer une somme de francs variable avec le cours du change. Donner le *certain*, signifie au contraire, échanger une quantité variable de monnaie étrangère contre une quantité fixe, certaine de monnaie nationale. Londres cote Paris en *certain*,

Ici, la cotation adoptée par Londres et Paris rend facile l'appréciation de l'avantage à réaliser ; mais si la place étrangère cotait Paris en incertain, il faudrait calculer rapidement le cours en francs de la monnaie étrangère sur cette place.

Il y a change indirect lorsque, pour régler son créancier, on se sert d'une ou plusieurs place intermédiaires, ce qui peut donner lieu à une multitude de combinaisons. Par exemple, supposons que le cours de la livre soit élevé à Paris, tandis que celui du florin hollandais, qui y est bas, se trouve élevé à Londres. Le Parisien débiteur du Londonien achètera des florins à Paris, les lui enverra et le créancier se couvrira en vendant à Londres ses florins contre des livres.

c'est-à-dire qu'à Londres, pour une livre on a une quantité de francs variable avec le cours du change » (Caris, *op. cit.*, p. 147).

Les principales places cambistes donnent l'incertain c'est le cas pour Paris, où la cote des changes indique le nombre de francs demandés ou offerts en échange de quantités fixes de monnaies étrangères ; elle est divisée en quatre colonnes : la première indique les devises ; la deuxième et la troisième indiquent les cours extrêmes du change pour le papier long et le papier court ; la quatrième indique le taux de l'escompte. Les cours indiqués sont ceux du change à vue, mais pour le papier long, il y a lieu de le diminuer de l'intérêt à courir jusqu'à l'échéance, suivant le taux de l'escompte indiqué à la quatrième colonné.

D'autres places donnent le certain : d'autres enfin comme Londres, pratiquent un système mixte ; il en résulte des confusions de langage assez fâcheuses et qui font que les expressions hausse et baisse du change, change favorable ou défavorable ne correspondent plus à rien de stable.

Le mot change est parfois remplacé par celui de *valuta* qui signifie proprement le taux d'évaluation d'une monnaie dans les tractations commerciales, ou par celui d'*agio* qui désigne le gain d'une monnaie sur une autre.

Le débiteur pourrait aussi, le florin étant cher à Londres et par conséquent la livre bon marché à Amsterdam, prier un correspondant d'Amsterdam d'envoyer des livres achetées sur place, à Londres et le couvrir soit par des florins achetés à Paris, soit en le priant de tirer sur lui. Ces divers systèmes ne seront pas employés indifféremment ; des calculs spéciaux permettent au débiteur d'en évaluer les avantages respectifs. Tout ce qu'on appelle l'arbitrage de change repose sur ces calculs, sur l'emploi de la « règle conjointe », grâce à laquelle on détermine le prix de la monnaie nationale sur la place créancière.

Les banquiers cambistes cherchent à tirer le capital là où il surabonde pour le vendre là où il fait défaut ; la solidarité des marchés rend la marge des changes assez étroite, mais les arbitragistes savent néanmoins en profiter et retirent de leurs opérations des bénéfices appréciables, mais qui correspondent légitimement aux facilités dont ils dotent le commerce international pour ses paiements.

Les opérations d'arbitrage ont pour effet le nivellement des cours et permettent de fournir à un marché les approvisionnements d'un autre ; leur rôle économique est donc considérable ; elles comportent d'ailleurs de grandes difficultés et exigent un coup d'œil très sûr et des décisions très promptes.

Ces tractations exigent la concentration des opérations financières relatives aux paiements internationaux dans quelques grandes places ; en général

ces places se réduisent à une seule par Etat : ainsi, c'est à Paris que se résolvent les opérations de la France avec le monde entier, car il est naturel que les créances non compensables à première remise soient envoyées sur le marché le plus actif, qui parvient plus aisément à en trouver l'emploi.

Londres joue ce rôle pour le monde entier. Le papier sur Londres est très recherché pour plusieurs raisons : il est facile à négocier, à cause de l'énorme volume et de la diffusion universelle du commerce de l'Angleterre ; à cause de la situation maritime de l'Angleterre qui obligent quantité de marchandises à transiter par ce pays et le rendent créancier ou débiteur de toutes les places du monde ; enfin à cause de la stabilité de la livre sterling qui représente un poids d'or déterminé et qui sert de monnaie de compte-étalon dans la plupart des transactions internationales.

Le volume considérable des affaires traitées par les banques de Londres a donné une grande réputation aux effets tirés sur eux ; on recherche ce papier, qui constitue un placement à court terme de première qualité et qui permet de faire des arbitrages faciles ; toujours susceptible d'être liquidé, il permet au banquier qui le possède, de réaliser quand il veut son portefeuille et d'augmenter ses disponibilités en cas de besoin.

Pendant longtemps le marché de Londres a joui d'une prépondérance incontestée parce que seule l'Angleterre possédait un système très étendu de

succursales bancaires à l'étranger. Depuis quelques années, la banque allemande s'est efforcée de lui disputer cette supériorité et surtout de s'affranchir de l'aide anglaise. Elle n'y est pas encore parvenue et, à la veille de la guerre, la banque anglaise possédait encore des succursales dans les grandes villes allemandes. D'autre part, si on consulte les statistiques d'exportation de l'or, on s'aperçoit que même sur les places où l'Allemagne faisait le plus d'affaires, les exportations d'or anglaise dépassaient les siennes, ce qui prouve que l'Angleterre restait le banquier de l'Allemagne qui, de ce fait, lui payait tribut.

Cependant la politique monétaire traditionnelle de Londres pourrait amener les autres pays à créer un autre grand marché international des capitaux et du crédit. On sait que les Anglais répugnent à entasser de grandes réserves et préfèrent subir des variations fréquentes du taux de l'escompte plutôt que de laisser un capital improductif. Cela rend le marché de Londres d'autant plus sensible que l'importance des transactions qui s'y opèrent l'expose plus au drainage de l'or.

Le fait, pour un pays, de se charger des règlements internationaux implique la charge de les pourvoir au point de vue métallique. Londres s'est parfois trouvée embarrassée mais en pareil cas, elle fait appel à la Banque de France qui lui envoie de l'or et qui joue ainsi le rôle de régulatrice du marché financier universel (1).

1. Sur le marché de Londres, consulter : Rosenraad, *Revue*

SECTION II

Les banques d'émission et le taux de l'escompte

Nous avons fait allusion aux variations du taux de l'escompte comme un moyen de suppléer à l'existence de vastes réserves d'or. C'est, en effet, par l'élévation du taux de l'escompte que les banquiers se protègent contre les crises du change et qu'ils parviennent à régulariser le mouvement des paiements internationaux.

Lorsque le change s'élève dans un pays, les débiteurs, ne trouvant plus de bénéfice à exporter leur papier, envoient de l'or. Pour cela, ils s'adressent aux banques en leur présentant des effets tirés sur leur propre pays. Quand les banques voient leurs réserves d'or menacées d'épuisement, elles se protègent en élevant le taux de l'escompte. Les débiteurs cherchent alors d'autres moyens de s'acquitter et, comme nous allons le voir, il s'ensuit une baisse du change.

Cette politique du relèvement de l'escompte est pratiquée surtout par les banques d'émission qui jouent vis-à-vis des autres banques le rôle de rées-

économique internationale, 1906, II, 79 ; R.-G. Levy, même revue, 1905, I, 491 ; *Les Grands marchés financiers*, par divers auteurs. Paris, Alcan, 1913 ; Alfassa, *Nouvelle Revue*, décembre 1915 ; Hartley Withers, *War and Lombard's Street*, in-8°, 1915 ; *The international Finance*, in-8°, 1916.

compteur et de réserve métallique. Leurs décisions en cette matière sont immédiatement suivies et imitées par tous les établissements de crédit du pays.

L'escompte, dit Conant (*Monnaie et banque*, II, 248) « est une retenue faite par les banques, lorsqu'elles ouvrent un crédit fait par les emprunteurs en échange des engagements par lesquels ils se reconnaissent débiteurs ». L'escompte se calcule sur un pourcentage de la valeur du papier (à trois mois en général).

La hausse du taux a pour effet de diminuer la demande de prêts commerciaux, de restreindre la spéculation en Bourse, de réduire les sorties d'or, de retenir les capitaux dans le pays et de provoquer l'importation des métaux précieux. L'or étranger est en effet attiré par la hausse de l'escompte et se dirige toujours vers les marchés où il peut se louer le plus cher. De même, il reste sur ces marchés s'il s'y trouve déjà : ainsi supposons que la Banque de France soit sur le point de se faire renvoyer le dépôt d'or qu'elle possède à Londres ; si elle apprend que Londres élève le taux de son escompte, elle câble un ordre pour que son or serve à l'escompte au lieu de lui être renvoyé.

Grâce à cette attraction de l'or vers le marché où son taux s'élève, le marché se réapprovisionne en disponibilités et le taux de l'escompte peut être abaissé. En même temps, les commerçants du pays où la hausse s'est produite ont cherché tous les moyens possibles pour se libérer : ils ont vendu des titres en

Bourse, ils en ont donné en paiement, ils offrent leurs marchandises à des cours avantageux, tout cela fait augmenter les créances du pays sur l'étranger, attire l'or et rétablit l'équilibre monétaire et la facilité des paiements.

Il est si nécessaire de pouvoir élever le taux de l'escompte que la Banque de France a pratiqué ce système bien avant que la liberté de l'intérêt commercial fut instituée dans nos lois. Aussi, en 1857, ayant été obligée de le hausser jusqu'à 10 0/0, fut-elle poursuivie comme usurière. Elle plaida la force majeure, fut acquittée et une loi spéciale, du 9 juin 1857, vint lui accorder le privilège d'échapper à la limitation légale de l'intérêt (1).

Les mouvements du taux de l'escompte ont des limites : on ne saurait l'abaisser trop, car il faut rester en harmonie avec les autres marchés, protéger son encaisse et tenir compte des frais généraux de l'institut d'émission.

Ce taux ne peut davantage être relevé beaucoup sans qu'il en résulte des inconvénients : cela entraîne des représailles, et surtout cela nuit au commerce.

1. Voici d'autres exemples empruntés au livre de M. Patron :
Nombre de variations du taux de l'escompte :

Années	France	Angleterre	Prusse
1870	4	10	5
1872	1	14	1
1873	4	24	6
1875	0	12	5
1900	3	6	3
1907	2	7	4

(Cf. Thorwart, *Revue économique internat.*, 1905, t. IV).

Celui-ci a plus besoin encore de la stabilité que de la modicité du taux de l'escompte ; bien que l'immobilité du taux soit irréalisable pour un pays lancé dans le mouvement des affaires, il est d'une sage politique de viser à la stabilité.

A cet égard, la Banque de France ne mérite que des éloges. D'après Conant, de 1851 à 1898 elle n'a changé son taux que 159 fois, soit 3, 9 fois par an ; pendant cette même période, la Banque d'Angleterre changeait le sien 407 fois, soit 8, 4 fois par an et la Banque de Prusse 183 fois.

Pour que la politique du relèvement de l'escompte ait quelque chance de succès, il est nécessaire qu'il existe une banque ayant le monopole légal ou de fait des disponibilités et qui soit capable d'imposer ses conditions à l'ensemble des parties en présence.

Aussiles banques d'émission possèdent-elles encore d'autres moyens d'agir pour régulariser le change.

Par exemple, elles essaient de renforcer leur encaisse en offrant une prime sur l'or, soit en le payant plus cher qu'à la monnaie (système de la Banque d'Angleterre), soit en consentant des avances sans intérêts sur lingots embarqués à destination de l'établissement prêteur (système de la Reichsbank), soit, dans les pays bimétallistes, en offrant aux emprunteurs de l'argent sans prime, ou de l'or avec prime (système pratiqué par la Banque de France jusqu'en 1897).

Les banques pratiquent aussi, pour relever les crédits affaissés et faire baisser le change, des envois

d'or à l'étranger ; la Banque de France use volontiers de ce moyen que lui permettent ses puissantes réserves.

Les banques scandinaves, par les accords de 1885 et de 1905 ont réussi à éviter le va-et-vient de l'or en instituant des compte courants réciproques, liquidés à époques fixes. Chaque banque peut tirer en tout temps sur les deux autres, lors même qu'elle n'a aucune créance à recouvrer sur elles ; de même, elle peut, à tout instant, augmenter son crédit sur les deux autres en leur consentant elle-même des crédits nouveaux.

Un tel accord arrête à peu près tout envoi d'or, sauf dans le cas d'une balance constamment défavorable à l'un des pays considérés.

Enfin, on a pratiqué, en Belgique, en Autriche, etc. etc., la « politique des devises ». Cela consiste pour la banque centrale à s'approvisionner de papier sur les principales places étrangères, au moment où le change est le plus favorable. Si le cours s'élève elle vend pour le faire baisser et pour renforcer son encaisse or. Cette politique n'est praticable que si la balance des comptes a des alternatives ; supposons qu'elle soit constamment défavorable au pays qui veut pratiquer cette sorte de valorisation du change, il ne pourra plus reconstituer son portefeuille et d'autre part, il ne pourrait que difficilement lutter contre la hausse de l'escompte qui viendrait à être pratiquée systématiquement sur une place étrangère.

SECTION III

L'intervention de l'Etat en matière de change

Nous venons de voir par quels moyens les banques s'efforcent de stabiliser les conditions de paiements extérieurs en essayant de corriger les changes défavorables ou par trop mobiles.

Un grand nombre de théoriciens sont hostiles à cette intervention. Conant, qui donne l'expression la plus moderne de cette doctrine, estime l'intervention fâcheuse et d'ailleurs inopérante. « L'action incessante de la loi financière en vertu de laquelle la monnaie et le capital vont là où ils donnent leur rendement maximum, dit-il, fait du change étranger la pierre de touche de la solvabilité d'un pays : la justesse de cette indication ne peut être faussée qu'au prix d'immenses efforts et pour de très courtes périodes » (Tome II, p. 423).

Selon lui, les banques et les Etats qui ont du crédit peuvent bien créer une certaine quantité de traites pour suppléer au déficit des véritables traites commerciales, mais ils ne peuvent soutenir longtemps une tendance adverse du marché, « la quantité de capital dont ils disposent est insignifiante par rapport à celle qui se place constamment à la Bourse et lorsqu'ils veulent agir secrètement, ils courent le risque d'être découverts. » (P. 425)

Quoi qu'il en soit, le crédit public vient souvent

au secours du crédit privé et l'intervention de l'Etat cherche à se manifester avec plus ou moins d'ampleur pour régulariser le change et par là servir utilement tous ceux qui ont des paiements extérieurs à effectuer.

Le moyen le plus énergique consiste dans une réforme du système monétaire. L'adoption du bimétallisme international, souvent proposée et jamais réalisée, contribuerait sans doute à l'amélioration des changes.

A défaut d'une entente universelle, les pays d'argent ont essayé d'adopter un étalon d'or fondé sur une monnaie d'argent ayant une force libératoire illimitée, mais une valeur fixe en or. C'est le système du *gold exchange standard*, ou étalon d'échange or, qui fut d'abord appliqué aux Philippines, puis à Panama, au Mexique.

Ces gouvernements n'entendaient pas fixer définitivement la valeur de l'argent, mais se conformer à la tendance la plus récente de son cours (ils avaient adopté le rapport 32/1). Pour pouvoir fournir de l'or à leurs créanciers extérieurs en paiement des différences de la balance des comptes, ils ont constitué des dépôts d'or dans divers centres financiers, Londres, Paris, et sur lesquels leurs créanciers pouvaient émettre des traites.

Ce système a eu pour effet de diminuer la demande d'or, et le maintien d'une monnaie faible, soutenue par une encaisse or, présentait les mêmes caractères que l'existence d'une circulation de billets. Il fournit un étalon monétaire spécial pour le commerce inter-

national tout en maintenant le pouvoir régulateur de l'argent dont il limite la frappe aux besoins véritables qu'on a de ce métal. Il n'exige pas d'accord international et peut convenir à toutes les nations, quel que soit leur système monétaire, même si c'était celui du papier-monnaie.

Le système que nous venons de décrire a été pratiqué d'une certaine manière aussi en dehors des pays américains. En 1900, la Russie stabilisa le cours du rouble à Berlin à 2 mark 16 et chargea une banque de vendre ou d'acheter du rouble à ce prix selon qu'il y avait hausse ou baisse.

Pour réussir en pareil cas il faut suspendre la frappe libre du métal, pour éviter qu'il ne soit spéculé sur les espèces métalliques quand le cours du métal s'abaisse au-dessous du pair de stabilisation. Une fois cette frappe suspendue, et le rapport conventionnel entre la monnaie nationale et l'étalon d'échange établi, il faut alors autoriser, le cas échéant, les débiteurs envers l'étranger à puiser dans l'encaisse or préalablement constituée, pour rétablir une balance défavorable.

Le gouvernement de l'Inde a pratiqué, lui aussi cette méthode : outre son encaisse or, il s'est constitué des capitaux disponibles à Londres et s'est ainsi réservé la possibilité d'offrir à tout moment des devises sur cette place ; enfin il s'est constitué un *gold reserve fund* composé de consolidés anglais et qui peut lui fournir assez rapidement des disponibilités.

En dehors de ces moyens monétaires, les gouvernements peuvent agir sur les changes en influant sur les éléments constitutifs de la balance du commerce. Quand ils s'aperçoivent, par exemple, que l'on cherche, à l'étranger, à drainer les capitaux de leur pays, ce qui a pour effet d'abaisser le change en leur défaveur, ils peuvent ordonner des mesures.

Le drainage a lieu généralement par émissions de « traites de cavalerie » : ainsi une banque hambourgeoise tirera sur la succursale à Londres d'une banque berlinoise ; la succursale escomptera la traite chez un banquier londonien, et par ce moyen, Hambourg aura pu contracter un emprunt à court terme sur le marché de Londres. Si l'opération se multiplie, les capitaux anglais se verront aspirés par l'Allemagne.

Les banques américaines procédaient un peu différemment : moyennant un dépôt de titres en garanties, elles se faisaient ouvrir des crédits à Londres et tiraient jusqu'à épuisement.

Pour se protéger contre ces procédés, il suffit de refuser l'ouverture de crédits ou l'escompte des traites fictives.

Les gouvernements peuvent empêcher l'exode des capitaux et l'importation des titres étrangers, afin de garder une balance favorable (1). Ils peuvent aussi placer des emprunts publics et notamment des bons

1. C'est ce que la France vient de faire par une loi promulguée au début d'avril 1918.

au Trésor sur les marchés extérieurs : il y a de nombreux exemples de cette dernière méthode, mais elle ne constitue qu'un expédient temporaire, car il vient un moment où il faut payer les intérêts et le change s'en ressent. N'insistons pas sur le danger politique de donner trop d'influence aux porteurs étrangers sur le marché de la rente et de s'exposer à des réimportations de titres en masse.

Depuis la guerre, les interventions de l'Etat se sont accentuées, en matière de change comme en d'autres domaines. Nous n'entreprendrons pas de les décrire, car elles pourraient constituer l'objet d'une étude spéciale. Disons seulement que le monopole des devises est réalisé à Berlin, à Vienne et à Rome : que le contrôle et la réglementation très stricte des paiements à l'étranger sont institués à Londres et à Paris.

Mesures de guerre, mais qui survivront vraisemblablement à la guerre, tant sera grande pour chaque pays la nécessité de protéger sa situation monétaire et de faciliter à ses ressortissants tous les moyens de s'acquitter de leur dettes extérieures.

CHAPITRE V

La balance des comptes

Le commerce international vit de l'équilibre des échanges ; jusqu'ici, nous avons supposé que les paiements extérieurs se réglaient toujours au moyen de papier commercial, en d'autres termes que les créances et les dettes de tous les Etats s'équilibraient, que les échanges réciproques de marchandises s'équivalaient.

En réalité, il y a toujours un solde actif ou passif au profit ou à la charge de tel Etat sur les autres et qu'il faut éteindre au moyen d'un envoi de monnaie ou d'un équivalent.

Les engagements réciproques et exigibles des nations constituent ce qu'on appelle la balance des comptes. Celle-ci n'est pas un bilan annuel, elle se modifie, au contraire, chaque jour et ne comprend, à une date déterminée, que les créances et les dettes échues à cette date, les engagements non échus étant reportés à un autre terme ; on peut, d'une seule expression, la définir : « l'état des exigibilités internationales journalières » (Ansiaux).

On a souvent énuméré les éléments constitutifs de

cette balance ; à côté des importations et des exportations de marchandises qui en sont les principaux, il faut noter : les placements de capitaux et leurs remboursements, les revenus de ces placements, les gains des nationaux à l'étranger et des émigrés sur le territoire national, les paiements pour services tels que le transport, les opérations bancaires, les assurances, les dépenses des gouvernements à l'étranger, les dépenses de tourisme, les mouvements de valeurs mobilières, etc. (1), en un mot toute cause génératrice de créance ou de dette, tout fait qui entraîne un déplacement momentané ou prolongé de capital.

Les mouvements de cette balance des comptes ne sont pas arbitraires et marquent des étapes dans le développement économique des pays. Ainsi un pays prêteur est considéré, au point de vue comptable comme augmentant ses sorties, et la balance lui devient défavorable, mais quand les intérêts des capitaux prêtés viendront à échéance, sa balance penchera du côté des rentrées. L'inverse se produit pour le pays emprunteur.

Parfois un pays continue à prêter en laissant les intérêts chez son débiteur ; rien ne se révèle dans sa balance.

De bonne heure, les économistes ont scruté avec attention les chiffres de la balance des comptes et les controverses n'ont jamais cessé sur leur significa-

1. Clergé, *op. cit.*, p. 320.

tion ; les jugements sont des plus contradictoires, quand on ne considère que la balance du commerce, c'est-à-dire celle qui résulte uniquement des importations et des exportations de marchandises. Ils s'accordent, si on élargit la notion de balance en y faisant rentrer tous les éléments que nous avons énumérés et peuvent se résumer dans la formule : mieux vaut pour un pays être créancier que débiteur.

Pour les mercantilistes, il y a intérêt à exporter plus qu'on n'importe, afin d'éviter l'exode des métaux précieux qui, à leurs yeux constituaient la principale richesse.

Pour les classiques, l'importation représente au contraire un enrichissement, puisque le commerçant ne fait d'échanges qu'en vue du profit et ne reçoit que les valeurs supérieures à celles qu'il cède. Au surplus, les classiques pensent qu'il ne faut pas s'émouvoir outre mesure des fluctuations de la balance des comptes, car elle se réajuste automatiquement.

Selon cette doctrine, la prime du change suffit pour stimuler les exportations et faire rentrer l'or dans le pays. Si la balance défavorable a pour cause la hausse des prix, qui fait augmenter les importations, le remède consiste à exporter de l'or ; la monnaie, étant raréfiée dans le pays, on voit aussitôt les prix s'abaisser, en vertu de la théorie quantitative de la monnaie ; les importations cessent ; les exportations reprennent et l'équilibre se rétablit.

La conclusion, c'est qu'il n'est besoin d'aucune

politique régulatrice des changes et que les diverses contrées « qu'elles soient ou non productrices de métaux précieux, ont toujours la quantité de ces métaux ou de monnaie métallique dont elles ont besoin », (Leroy-Beaulieu, *Traité*, IV, p. 128).

Telle est la doctrine soutenue par toute l'école libérale de Ricardo à Bastable. Nous n'avons pas à la discuter ici, et la critique en a d'ailleurs été fort judicieusement faite par des auteurs contemporains, tels que Nogaro. Dans cette doctrine, on admet que les échanges entre deux pays ont toujours tendance à s'équilibrer, de telle sorte que les quantités d'articles étrangers exigés pour chaque pays vont suffire exactement à se compenser.

En réalité, les échanges entre deux pays laissent toujours un solde qu'il faut régler par un envoi de monnaie, mais les classiques estiment que la monnaie n'est qu'une marchandise comme les autres et soutiennent au surplus que son intervention dans le règlement des comptes a justement pour effet d'amener la baisse des prix dans le pays débiteur, ce qui permet une reprise de l'exportation et assure l'équilibre de la balance.

Les controverses que soutiennent les tenants de ces diverses écoles mettent en relief l'importance qu'on attache au commerce extérieur comme signe de la prospérité d'un pays. En réalité, on ne peut assigner une signification immuable à la balance des comptes : il faut voir quelles sont les causes d'où proviennent les excédents d'importation ou d'expor-

tation et définir l'action des éléments du commerce international sur le mouvement des marchandises.

Ce qui importe pour l'objet de notre étude, c'est qu'on reconnaisse, dans toutes les doctrines envisagées, que l'or métal ou les espèces interviennent dans le règlement des comptes internationaux.

La liquidation de ces comptes paraît simple si on considère en bloc les créances et les dettes de deux pays ; mais l'échange international n'est qu'une collection d'opérations individuelles et l'équilibre entre tant de comptes indépendants n'est assuré que par l'intervention des banques qui opèrent les unes sur les autres des tirages, qui s'ouvrent mutuellement des crédits et qui procèdent régulièrement à la compensation de leurs comptes dans ces *Clearing-houses*, où, sans déplacement d'argent, s'effectuent chaque mois des milliards de paiements.

S'il n'y avait que le papier commercial sur le marché financier, il faudrait toujours expédier de l'or pour régler la balance des comptes internationaux. Mais chaque pays cherche à sauvegarder ses réserves d'or, base de son crédit et de sa circulation monétaire.

Aussi, avant d'envoyer de l'or à l'étranger, use-t-on de tous les autres moyens dont on dispose. C'est ainsi, comme nous l'avons déjà dit, que les banquiers s'envoient entre eux des lettres de change de banque.

On procède aussi parfois par ajournement de paiements, en attendant que la balance reprenne son équilibre ; ce système s'utilise fréquemment

entre pays qui se font des échanges saisonniers, mais il ne constitue qu'un moyen dilatoire et non pas un moyen libérateur.

Le véritable substitut de l'or dans les paiements internationaux, ce sont les valeurs mobilières. Avant d'examiner le rôle de l'or dans ces règlements nous devons d'abord consacrer un chapitre aux paiements par le moyen des valeurs mobilières.

CHAPITRE VI

Le rôle des valeurs mobilières dans les paiements internationaux

Quand la cherté du change témoigne d'une balance défavorable et qu'il faut finalement en payer le solde débiteur, on peut, au lieu d'or, envoyer des valeurs mobilières à ses créanciers. C'est ce que font certains commerçants, anglais et américains notamment, qui envoient à l'étranger des coupons à toucher, des titres à vendre.

« Les valeurs mobilières cotées à la Bourse prennent rang immédiatement après la monnaie et les crédits de banque comme instruments d'échange parce qu'elles sont, plus aisément que toute autre marchandise, convertibles en monnaie ou en crédit » (Conant, II, p. 344). Elles ont ceci de commun avec la monnaie qu'elles sont un titre de créance, ne répondant à aucun besoin particulier, mais permettant de se procurer de l'argent.

L'échange des valeurs mobilières se présente ainsi comme une véritable fonction monétaire ; il est un élément du commerce international qui joue le rôle de régulateur des résultats donnés par les autres échanges de produits et de marchandises. Ce qui

permet aux valeurs de jouer ce rôle, c'est qu'elles constituent un immense réservoir et représentent un stock de capital bien supérieur à celui qui est placé en monnaie métallique : 350 milliards contre 46 milliards, disait-on en 1900 au Congrès international des valeurs mobilières.

Chaque jour on voit augmenter les émissions de valeurs mobilières : fonds d'Etat, valeurs de chemins de fer, d'industrie ; les entreprises privées prennent de plus en plus la forme de sociétés par actions, si bien que ces titres représentent une forte partie de la richesse nationale. Elles circulent sur le marché international et remplissent véritablement le rôle de monnaie, d'instrument compensateur de la balance des comptes.

Les titres qui se prêtent le mieux à rendre ce service monétaire sont ceux qu'on appelle les valeurs internationales ; on entend par là des titres émis à la fois sur plusieurs places et dont le revenu est évalué en or ou en monnaies multiples. Toutes les valeurs ne possèdent pas ce caractère : certaines, comme les actions foncières, restent confinées sur le marché intérieur ; d'autres sont trop solidement classées dans leur pays d'origine pour en sortir.

Ainsi les valeurs internationales ne sont pas nécessairement les meilleures, mais ce qui les fait rechercher et ce qui leur confère beaucoup de sécurité, c'est leur grande échangeabilité, les facilités qui résultent de leur grand nombre. Ces valeurs comprennent les titres d'Etats, ceux des Etats forts dont

le crédit est universel, ceux aussi des Etats faibles, parce que c'est seulement sur les grands marchés financiers que ces Etats peuvent trouver de l'argent et lancer des émissions. Le type de ces valeurs sont les valeurs émises par des consortiums de puissances ou par des entreprises internationales. Quelques compagnies de chemins de fer ont émis des titres libellés en plusieurs monnaies ou garanti le paiement du coupon dans la monnaie du pays où est contracté l'emprunt. Tous ces titres affluent sur les grands marchés financiers où les capitaux employés cherchent à se placer.

Les titres internationaux les plus sûrs sont ceux dont le remboursement est stipulé en or et constituent un instrument international par excellence. « Ils sont supérieurs, disait M. R.-G. Lévy au congrès de 1900, aux titres libellés spécialement dans la monnaie d'un pays qui a l'étalon d'or, parce que la législation peut changer et que, si une modification de ce genre survenait, ce qui était auparavant une obligation en or pourrait être contesté et ne plus être payable qu'en argent ou en papier, suivant la nature du changement apporté dans la constitution de l'étalon monétaire. »

On voit augmenter le volume des titres internationaux à mesure que les affaires s'internationalisent, qu'on connaît mieux l'étranger et qu'on s'intéresse plus à sa vie économique. Il est probable que la guerre n'aura fait que renforcer ces diverses tendances.

Pourtant, bien avant que les émissions de titres

eussent atteint l'importance et la fréquence qu'elles ont aujourd'hui, leur rôle s'était manifesté pour régler les comptes internationaux. C'est ainsi que la France en usa pour la première fois en 1845, quand, menacée de famine, elle se procura des blés russes contre des titres de rente vendus au Tsar Nicolas.

En 1871 la France transféra son indemnité de guerre au moyen de lettres de change; le cours du change s'éleva; pour souscrire aux emprunts nationaux, les Français vendirent leurs titres, d'où une baisse du cours qui entraîna de nombreux achats de l'étranger et fit rentrer de l'or en France : « Les choses se sont passées — dit Léon Say, qui conduisit l'opération (*Finances de la France*, t. IV, p. 440) — comme si les cinq milliards avaient été remis à Berlin en titres de rente et comme si les Français avaient envoyé leurs épargnes à Berlin pour racheter ces titres de rente. »

Pendant longtemps, la rente extérieure 4 o/o a constitué, entre la France et l'Espagne une monnaie compensatrice dont l'action était remarquable. La hausse ou la baisse du change en Espagne, correspondait toujours à des achats ou à des ventes de rente extérieure sur le marché de Paris; et ces opérations étaient en relation directe avec l'état de la production intérieure et la situation des exportations. L'établissement de l'*affidavit* en 1898 a supprimé cette utilisation de la rente extérieure et réduit l'Espagne aux seules ressources de sa balance commerciale. Il en est résulté une crise des changes dont

ce pays n'a cessé de souffrir jusqu'à la guerre. D'autres pays ont eu recours aussi aux valeurs mobilières, soit pendant les périodes de crise, comme les Etats-Unis en 1893 ou en 1907, comme l'Angleterre en 1890 lors du krack Baring, soit d'une manière normale.

« Les valeurs mobilières sont devenues pendant les cinquante dernières années, un facteur important des échanges internationaux et, jusqu'à un certain point, un baromètre plus sensible des mouvements du capital et de l'état des marchés que ne l'est le taux de l'escompte lui-même » (Conant, II, 379).

Comment s'opèrent les paiements en valeurs mobilières ? Si le titre est libellé en monnaie française, il n'y a pas de difficulté pour le créancier français. S'il est libellé dans sa monnaie nationale, l'acheteur français devra payer une somme qui variera selon le cours du change du jour. Certaines bourses établissent un change fixe pour la conversion des monnaies, mais elles l'établissent en tenant compte d'un certain cours du titre, et c'est alors la cote qui varie.

Aussi les échanges et paiements internationaux s'opèrent-ils surtout sur les valeurs internationales, plus aisément négociables, et dont les oscillations sont d'autant moins amples que leur marché est plus vaste.

Ce sont des courtiers spéciaux, les arbitragistes, qui opèrent ces transferts de titres ; les valeurs sont achetées par eux sur le marché qui les cote le plus

bas et revendues sur les marchés qui les cotent le plus haut, parce que sur ces derniers, la monnaie est abondante. Cet achat et cette vente simultanés que constitue l'arbitrage des titres contribue puissamment au règlement des comptes internationaux. Dans ces arbitrages il faut tenir compte, non seulement du cours du titre, mais du cours du change « or, dit Nogaro (*op. cit.*, p. 113) le cours du change tendra toujours à faire transporter les valeurs du pays qui a la balance défavorable vers celui qui a la balance favorable... donc à accroître les créances du pays qui a trop de dettes et à accroître les dettes de celui qui a des créances en excès. En d'autres termes, il tend à rétablir l'équilibre en faisant jouer aux titres mobiliers le rôle de monnaie ».

L'arbitrage se présente donc comme un « niveleur de dettes et de créances entre les divers pays » selon l'expression de M. R.-G. Lévy, c'est le moyen commode de transférer la propriété des titres pour une somme représentant le solde des opérations commerciales ordinaires.

L'achat de valeurs mobilières est une façon d'ouvrir des crédits à l'étranger et le capitaliste se montre plus attiré vers ces titres que vers du papier purement commercial. Le pays qui a émis les titres trouve, par l'exportation des marchandises le moyen de les rapatrier, comme l'ont fait les Etats-Unis pendant la guerre.

Quand ce rachat s'opère au moyen de l'épargne du pays émetteur, l'opération est bonne et fortifie

l'indépendance financière du pays ; au contraire quand c'est le Gouvernement qui rachète pour soutenir son crédit extérieur, il y a véritable appauvrissement et ce n'est qu'en stimulant la production qu'on peut le conjurer.

Pendant la guerre, les divers Etats belligérants ont fait un fréquent usage des valeurs étrangères appartenant à leurs ressortissants, afin de régler leur dette extérieure sans exporter de monnaie métallique. Par une décision du 22 mars 1917, le Conseil d'Empire a autorisé le Chancelier allemand à appeler les valeurs mobilières des portefeuilles privés et à les acquérir pour s'en servir à niveler, partiellement, le solde de la balance économique.

En France on s'est efforcé de se faire ouvrir des crédits en pays neutres et pour cela le Gouvernement ne s'est pas seulement borné à solliciter la signature de nos grands établissements de crédit, il a fait appel aux particuliers qui lui ont prêté leurs valeurs mobilières, grâce auxquelles il a pu fournir une garantie à ses prêteurs étrangers.

C'est ainsi que pour le placement en Amérique de la deuxième partie de l'emprunt franco-anglais de 1916 on a dû constituer une Société spéciale, l'*American Foreign securities Co*, qui a émis cent millions de dollars d'emprunt garantis par un portefeuille formé de titres étrangers (neutres) prêtés par le public. Les établissements de crédit français ont fait appel pour cette opération à leur clientèle et le Crédit Lyonnais (Rapport du Conseil d'administration du Crédit Lyon-

nais pour l'exercice 1916, avril 1917), à lui seul, a pu récolter pour 500 millions de titres dans sa clientèle.

Ainsi les valeurs mobilières jouent véritablement le rôle d'une monnaie ; le pair nominal du titre est « une sorte d'expression monétaire qui achève d'être parfaite par le cours coté » ; l'ensemble des valeurs mobilières constituent « une monnaie perfectionnée, monnaie qui n'est pas stérile comme le métal... et qui s'échange elle-même contre de la monnaie ordinaire, le jour où sa vie cesse, c'est-à-dire où la rente devient remboursable, où l'obligation est amortie » (1).

Cependant les valeurs ont moins de stabilité dans leur cours que les espèces métalliques ou même les billets de banque ; ces derniers pourtant peuvent devenir très instables, s'il y a cours forcé ou inflation et dans ce cas, les valeurs mobilières supportent la comparaison avec eux. Certains auteurs pensent donc qu'une réserve de valeurs mobilières vaut mieux qu'une réserve d'or, parce que ces titres portent intérêt et qu'ils permettent, le moment venu, de se procurer du métal.

On voit donc qu'il n'est pas indifférent pour l'économie nationale de voir si ce sont des valeurs mobilières ou des métaux précieux qui sont exportés. L'ex-

1. R. G.-Lévy (étude citée) ; cet auteur ajoute « c'est au moyen de cet or... que les communautés modernes régularisent le plus aisément du monde, leur trafic commercial proprement dit : le peuple qui importe un excédent de marchandises qui se pèsent et qui se mesurent, paie celui qui les lui a expédiées, au moyen des titres qu'il lui revend ».

portation d'or peut exercer sur le mouvement des prix une influence que n'exercera pas celle des titres. Par contre l'exportation de titres nationaux peut aboutir à donner aux porteurs étrangers une influence fâcheuse sur la direction et l'avenir de sa production nationale ; inversement la constitution d'un stock de valeurs étrangères signifie qu'on exporte des capitaux dont on prive, par conséquent, la production du pays.

L'étude du rôle des valeurs mobilières dans les règlements internationaux conduit donc à l'important problème du mouvement international des capitaux et des placements à l'étranger. A-t-on raison d'exporter des capitaux comme on exporte des marchandises ? Y a-t-il corrélation, parallélisme entre l'exportation des marchandises et l'importation des capitaux et réciproquement ? Il est difficile de répondre à cette dernière question à cause de l'insuffisance des statistiques ; l'affirmative semble probable, car les pays possédant un outillage complet sont forcés de placer leur épargne à l'étranger et peuvent en même temps s'offrir le luxe d'importer plus de marchandises qu'ils n'en exportent.

Sans vouloir entrer dans l'examen de ces problèmes, nous pouvons conclure qu'il est intéressant pour un pays de posséder un gros stock de valeurs mobilières, étrangères ou nationales ; en temps normal, cela lui permet de solder sa balance avec les seuls revenus de ses titres étrangers. En temps de guerre ou en cas de force majeure, la possession de

ces derniers titres lui assure le privilège du créancier et la possibilité d'obtenir des crédits étendus.

Les valeurs mobilières permettent d'éviter les crises que l'exportation d'or précipitait autrefois ; leur emploi judicieux dans les règlements internationaux constitue une soupape de sûreté et favorise dans une large mesure les échanges commerciaux de pays à pays.

CHAPITRE VII

Le Rôle de l'or dans les paiements internationaux

Dans le commerce international, l'or joue un rôle multiple. En premier lieu, il circule comme une simple marchandise ; en second lieu, il sert d'équivalent des échanges (*tertium permutationis*), enfin comme mesure des valeurs (*tertium comparationis*).

Tous les effets de commerce reposent en définitive sur la monnaie et si l'on admet que les variations des valeurs monétaires influent sur les prix, il faut admettre qu'elles modifient le volume et le sens des courants du commerce international. La simple prévision des effets d'une fuite de l'or entraîne le déclenchement de phénomènes compensateurs, si bien qu'au lieu de voir les métaux précieux venir à tout instant combler l'écart entre les éléments du commerce extérieur, on voit souvent l'ajustement se produire entre ces éléments eux-mêmes.

L'or circule surtout comme marchandise et n'est reçu que pour son poids, à moins qu'il ne représente précisément de la monnaie du lieu où on l'envoie. Il a le caractère d'une marchandise internationale ; c'est ainsi qu'en 1904, 200 millions d'or furent envoyés

des Etats-Unis en France après le rachat de la Compagnie de Panama ; cet or provenait du Japon, comme paiement de matériel de guerre acheté aux Etats-Unis. La France l'envoya directement aux Russes, contre des titres de l'emprunt de guerre qu'ils avaient émis pour se battre contre le Japon.

Le marché de l'or et des métaux précieux est international ; leur cours se nivelle dans le monde entier et le stock métallique réparti entre les nations et circulant entre elles constitue la base de la solidarité financière internationale.

Nous avons vu que la majorité des paiements internationaux s'opère par le moyen du change qui a pour effet de compenser des valeurs et d'éviter un double transport de numéraire. Les traites sont, en même temps que des instruments libératoires, des instruments de crédit et leur emploi permet d'éviter les oscillations minimes et nombreuses pourtant de la balance. D'autres moyens, comme le relèvement du taux de l'escompte ou le crédit en blanc empêchent les envois de monnaie et réduisent encore les causes de fluctuations.

Cependant tout ce mécanisme ne constitue qu'un procédé de compensation ; quand il a joué, force est bien d'en venir à un moyen de règlement. La monnaie métallique intervient alors, et encore, après seulement qu'on a fait appel aux valeurs mobilières.

Les paiements internationaux en or constituent l'exception et ne se montrent vraiment nécessaires que pour solder des comptes entre marchés qui ne

possèdent pas de titres internationaux, ce qui devient de jour en jour plus rare. Même dans ce cas, on procède par voie de compensation indirecte, le débiteur d'un pays A qui ne possède pas de marché des valeurs s'acquittera en vendant des titres à un pays B et en transférant sa créance sur B au pays A qui lui enverra des fonds.

En apparence, les soldes se règlent par des espèces, lesquelles sont accumulées dans les banques où les commerçants ont leurs comptes-courants, mais ces comptes-courants se constituent précisément pour des échanges de papier, de valeurs mobilières dont le transfert produit des disponibilités là où elles sont nécessaires. On s'arrange toujours pour empêcher des sorties d'or massives et l'or ne règle que des différences minimales.

La plupart des gens imaginent qu'une balance du commerce défavorable pendant une longue suite d'années doit amener un drainage inévitable de l'or ; c'est une illusion et pour la dissiper il suffit de voir qu'aux exportations d'or correspondent toujours des importations d'or presque équivalentes.

Ainsi la moyenne annuelle du commerce extérieur de l'or pour les années 1908-1912 dans le Royaume-Uni a été :

Importations, 51.900.000 livres sterling

Exportations, 46.900.000 livres sterling, laissant un excédent aux entrées et la moyenne annuelle du commerce général des marchandises a été, pour la même période :

Importations, 664.100.000 livres sterling

Exportations, 427.400.000 livres sterling, ce qui laisse pourtant apparaître une moyenne nettement défavorable (1).

L'Angleterre n'est pas le seul pays présentant à la fois le phénomène d'un excédent d'importations d'or et de marchandises : le cas est le même, en temps normal, pour la France, la Belgique, l'Allemagne, la Hollande, la Suisse, qui sont pays créditeurs.

D'autres pays, gros importateurs, exportent cependant plus d'or qu'ils n'en reçoivent ; ce sont des pays producteurs de métal, comme le Transvaal. Les Etats-Unis, producteurs d'or, en sont gros exportateurs, en même temps qu'ils exportent plus de marchandises qu'ils n'en importent.

La situation de la France est tout à fait comparable à celle de l'Angleterre, à cet égard ; l'excédent d'importation d'or y est ancien ; celui des marchandises n'y est constant que depuis 1876 et le rapprochement des chiffres montre un parallélisme très net entre ces deux courants (cf. Ponsot, *op. cit.*).

Pendant longtemps, on a réduit les avantages du commerce extérieur à la possession des métaux précieux, mais l'augmentation considérable au cours du XIX^e siècle, de la production de ce métal a réduit de beaucoup cette préoccupation.

Plus de la moitié de l'or extrait est converti en

1. D'après le Rapport des monnaies et médailles pour 1912 (cf. *Journal des Economistes*, juin 1914).

monnaie et ces stocks monétaires servent surtout au commerce international. Les pays producteurs d'or n'en gardent que juste ce qu'il faut pour leurs besoins industriels et leurs échanges extérieurs.

Ils envoient le reste dans les vieux pays contre des marchandises.

C'est Londres qui centralise presque tout l'or du monde et qui le distribue entre les nations, par le moyen de ses règlements extérieurs ou comme une véritable marchandise.

Comme nous l'avons dit, l'or n'est reçu dans le commerce international que pour sa valeur intrinsèque ; les paiements en or se font généralement sous forme de lingots. Cependant, dans les pays où la demande d'or pour le commerce avec l'étranger est fréquente, on conserve les espèces de provenances diverses et on les renvoie, à l'occasion, dans leurs pays originaires.

Certaines monnaies, comme le souverain anglais sont très recherchées parce que Londres est un marché international. Mais la conversion en lingots est toujours possible et ce sont les frais de cette opération, joints aux variations de la demande, qui justifient la différence de valeur entre monnaie étrangère et monnaie nationale.

Pour arrêter l'exportation de l'or, la Banque de France et la Banque d'Angleterre ont coutume d'augmenter le prix des monnaies des pays auxquels on veut en expédier. De même, mais à l'inverse, la Reichsbank offre de payer plus cher certaines mon-

naies étrangères, quand elle veut accroître ses importations. Mais ici également, il y a un *gold-point*, mesuré par le coût de la transformation du lingot en monnaie étrangère.

Aux Etats-Unis, tout l'or étranger est transformé en lingots ; quand la Monnaie augmente le prix des lingots, on exporte des « aigles », mais on préfère le lingot, jusqu'à la dernière limite, à cause de sa forme et de son volume plus commodes, moins exposés au frai et parce qu'il porte une estampille de poids.

La puissance d'absorption des métaux précieux, est très variable ; la France absorbe beaucoup d'or, l'Inde beaucoup d'argent, mais la distribution des métaux précieux n'est pas seulement le résultat des échanges internationaux : elle a tendance à se faire proportionnellement aux besoins des pays, à obéir à des lois naturelles. Il y a, comme l'ont assez justement vu les classiques, une sorte d'automatisme de la répartition monétaire, qui est, « dans une large mesure, la résultante obligatoire du développement des mœurs et des besoins financiers des divers pays » (1). Les stocks mondiaux tendent à l'équilibre sans jamais y arriver, comme l'attestent les différences continuelles du change, qui mesurent les écarts de niveau.

Comme tous les biens économiques, la monnaie et les capitaux, sont offerts et demandés, accumulés et dispersés selon la loi de l'utilité marginale : les

1. Aupetit. *Revue Economique Internationale*, 1907, IV, p. 664.

hommes choisissent les objets qu'ils peuvent acquérir, dans l'ordre où ils croient qu'ils seront le plus nécessaire à leurs besoins. Pour le capital, c'est là où l'on en a le plus besoin qu'on lui offre la plus forte rémunération, il accourt et s'emploie aux travaux les plus productifs. Et en ce sens, la théorie classique de la répartition de la monnaie exige un correctif : l'or ne se répartit pas d'une manière égale dans tous les pays, il va dans les pays où il est le plus utile.

Pour le prouver, on peut constater que l'accroissement du stock métallique ne s'opère pas avec la même vitesse dans tous les pays : les pays saturés d'or et de moyens de production augmentent peu leur stock, les pays en voie de développement économique font au contraire puissamment appel à toutes les sources d'or. Ainsi, de 1873 à 1904 (d'après Conant), le stock d'or passe de 1 à 10 aux Etats-Unis, de 1 à 5 en Allemagne, de 1 à 3 en Grande-Bretagne, de 1 à 2 en France.

Aucun pays d'ailleurs n'a intérêt à conserver un stock d'or trop considérable ; il peut le suppléer en usant pour les paiements intérieurs des chèques, virements et moyens de compensation ; il lui sera plus avantageux, nous le savons, de se constituer un portefeuille de valeurs mobilières.

Bien que la théorie quantitative de la monnaie, selon laquelle les prix suivent un mouvement inversement proportionnel à celui du stock monétaire en circulation, ne soit pas rigoureusement exacte, il n'en est pas moins vrai qu'une trop grande abon-

dance de monnaie exerce sur les prix une influence perturbatrice qu'on a intérêt à éviter.

Chaque pays doit donc s'efforcer de conserver le minimum de stock métallique nécessaire à sa circulation (1).

1. Pendant que ce livre était sous presse, une conférence a été faite sous un titre analogue à celui du présent chapitre, à la *Société d'Economie politique* par M. Decamps. Nous avons pu constater avec plaisir que les conclusions de l'éminent conférencier concordent avec les vues qui sont exposées ici.

CONCLUSION

Nous avons cherché à montrer, au cours de ce livre, comment s'effectuent les paiements internationaux et quelle répercussion les modes de paiement adoptés pouvaient avoir sur les faits économiques d'ordre général.

Après avoir étudié les règlements qui s'appliquent au transfert réel de monnaie, nous avons consacré des chapitres spéciaux à chacun des divers instruments libératoires que les débiteurs emploient vis-à-vis de leurs créanciers étrangers.

Cela nous a conduit à étudier le rôle et les fonctions des banques de commerce extérieur et à montrer que la grande masse des dettes internationales se compensaient par des moyens de crédit et par des titres purement représentatifs des valeurs monétaires engagées dans les transactions commerciales.

Nous avons pu voir que la monnaie métallique intervient de moins en moins dans la circulation et dans les paiements.

Dans les échanges intérieurs, on utilise surtout les billets de banque et les chèques. En France, de 1885

à 1910, la circulation des billets a passé de 67 à 88 o/o de la circulation totale. Les recettes de la banque de France se font surtout en billets. En Angleterre le paiement par chèques, même pour de petites sommes, est d'un usage courant : et chaque jour, dans les Clearing-houses, les banquiers en compensent entre eux pour des centaines de millions.

Pendant ce temps, l'or s'amasse dans les caves des Banques d'émission et grossit leur encaisse. Ces grands Instituts jouent le rôle de liquidateurs suprêmes des opérations commerciales de leur pays. Quand ces opérations laissent un résidu, c'est alors seulement que l'or intervient ; à moins qu'on ne préfère le solder par un simple report d'écriture au compte des créanciers.

Dans le commerce international, son rôle est mieux marqué ; il y a des transferts réels d'or pour solder les comptes entre pays ou pour relever des situations de crédit et de change devenues difficiles.

Mais la solidarité des grandes banques, l'existence de leurs succursales toujours de plus en plus nombreuses à l'étranger permettront peut-être d'avoir de plus en plus recours aux compensations comptables et de conserver l'or, immobilisé, comme la base théorique d'un système de paiements où il n'apparaîtra plus jamais d'une manière effective.

La monnaie, véhicule de la valeur, est en voie d'évolution ; son rôle devient de plus en plus infime par suite de la multiplication des moyens de crédit ; et l'on peut fort bien imaginer un moment où, dans

un monde plus habitué à considérer les phénomènes économiques sans esprit de routine ni méfiance préconçue, la monnaie disparaîtrait complètement pour laisser la place à de simples règlements comptables de toutes les dettes, tant intérieures qu'internationales.

Vu : le Président de la thèse,

F. FAURE

Vu : le Doyen

F. LARNAUDE

Vu et permis d'imprimer

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,

L. POINCARÉ

BIBLIOGRAPHIE

Nota. — Nous avons lu ou consulté tous les ouvrages indiqués ci-dessous : pourtant, nous nous sommes abstenu de multiplier les références bibliographiques dans le texte de notre travail, car il ne s'agit pas ici de discuter des systèmes ou des opinions, mais d'exposer objectivement un certain mécanisme économique, une situation de fait, dont les éléments se trouvent étudiés ou décrits dans la plupart de ces ouvrages, mais partiellement et pour un objet différent de celui de la présente étude.

1^o LIVRES

- Ansiaux.* — Principes de la politique régulatrice des changes. Bruxelles, 1910.
- Arnauné.* — La Monnaie, le crédit et le change. Paris, 1906.
- Aubert.* — Le Crédit à l'exportation. Paris, 1908.
- Barriol.* — Théorie et pratique des opérations financières. Paris, 1908.
- Bastable.* — La Théorie du commerce international (Traduction française). Paris, 1900.
- Blondel.* — Les Succursales à l'étranger de nos établissements de crédit. Paris, 1908.
- Caris.* — Des divers modes de paiements internationaux. Paris, 1913.
- Carlile.* — L'Evolution moderne de la monnaie. Londres. 1901.

Charpentier. — Le Crédit et le commerce d'exportation. Paris, 1912.

Clare. — Le Marché monétaire anglais et la clef des changes (Traduction française, 1904).

Clément. — Des variations du taux de l'escompte. Nîmes, 1902.

Clerget. — Manuel d'économie commerciale. Paris, 1909.

Conant. — Monnaie et banque (Traduction française. Paris, 1908).

Courcelle-Seneuil. — Les Opérations de banque. Paris, 1905.

Daubresse. — Les Modes de remboursement en usage dans le commerce d'exportation.

Diouritch. — L'Expansion des banques allemandes à l'étranger, 1909.

Divers. — Questions monétaires contemporaines. Paris, 1905.

Domergue. — La Question des sociétés de crédit, 1910.

Dubois. — Influence du change des pays à monnaie dépréciée sur le commerce international. Bordeaux, 1900.

Enquête sur les principes et les faits généraux qui régissent la circulation monétaire et fiduciaire. Paris, 1865.

Faure. — Causerie sur la banque et le crédit. Bordeaux, 1910.

Frobert. — De l'activité actuelle des banques de dépôt en Angleterre, en Allemagne et en France. Paris, 1905.

Goschen. — Théorie des changes étrangers (Tr. française. Paris, 1892).

Haristoy. — Virements et crédits en banque. Paris, 1908.

Jevons. — La Monnaie et le mécanisme de l'échange (Tr. fr. Paris, 1876).

Kaufmann. — L'Organisation des banques en France (Tr. fr. Paris, 1914).

Landry. — Rapports à la Chambre des députés : 1^o sur le

crédit; 2^e sur le commerce extérieur (édités en librairie. Paris, 1912 et 1917).

Lambrechts. — L'Organisation du crédit commercial en Allemagne. Bruxelles, 1910.

De Laveleye. — La Monnaie et le bimétallisme international Paris, 1891.

Lévy (R.-G.). — Trésors publics et banques d'émissions. Paris, 1911.

— Communications au Congrès des valeurs mobilières de 1900.

Meliot. — Dictionnaire financier international théorique et pratique. Paris, 1904.

— La Monnaie, le Change, l'Arbitrage et le Crédit. Paris, 1918.

Neymarck. — Finances contemporaines (depuis 1902).

Nogaro. — Le Rôle de la monnaie dans le commerce international. Paris, 1904.

Pallain. — Des rapports entre les variations du change et les prix. Paris, 1905.

Patron. — La Banque de France et le crédit national et international. Paris, 1908.

Perter. — Rapport consulaire, n° 660. 17 novembre 1907.

Ponsot. — La Balance du commerce. Dijon, 1901.

Raffalovich. — Le Marché financier, publication annuelle.

Reboud. — Essai sur les changes étrangers. Paris, 1900.

Recueil de renseignements publiés par le bureau international de l'Union postale universelle. Berne, 1911.

Sayous. — Les Banques de dépôt, les banques de crédit et les Sociétés financières. Paris, 1907.

Sudre. — Etude sur la circulation des banques. Paris, Garnier.

Théry (René). — Rapports des changes avariés et des règlements extérieurs. Paris, 1912.

Vallier. — Les Banques d'exportation à l'étranger et en France. Paris, 1910.

Vouters. — Les Procédés d'exportation du commerce allemand. Paris, 1908.

- L'Exportation française et les établissements de crédit.
Paris, Fischbacher, 1909.

20 REVUES ET PÉRIODIQUES

- Revue d'économie politique*, t. IX, p. 487, 963, t. XVI, p. 109, 855.
Revue économique internationale, t. X, p. 441; t. XXII, p. 514; t. XXVIII, p. 284; t. XXI, p. 28.
Annales des Sciences politiques, t. X, p. 50; t. XI, p. 76.
Bulletin de l'Institut international de statistique, années 1887, 1889, 1895, 1903, 1910, 1911.
Bulletin de la Société d'Economie politique, années 1894, 1895, 1907, 1912.
Journal des Economistes, 1908, 1909, 1917, 15 août.
Economiste français, 1916, t. II, p. 324, 365, 461.
Revue politique et parlementaire, juin à novembre 1907.
Finance-Univers, septembre 1912.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION. — Le Commerce international. Ses caractères. Son importance. Objet de cette étude.....	5
CHAPITRE PREMIER. — Les envois réels de monnaie à l'étranger.....	13
CHAPITRE II. — Les banques et les paiements internationaux.....	19
<i>Section I.</i> — Commerce extérieur et crédit.....	19
<i>Section II.</i> — Modes de paiement et de crédit....	23
<i>Section III.</i> — De quelques usages particuliers...	31
<i>Section IV.</i> — L'organisation bancaire et le commerce extérieur.....	35
CHAPITRE III. — Les paiements internationaux et le change ..	55
<i>Section I.</i> — Définition et mouvements du change.	55
<i>Section II.</i> — Le change et les paiements extérieurs en monnaie dépréciée.....	60
<i>Section III.</i> — Effets des variations du change sur les paiements et sur le commerce extérieur.....	65
CHAPITRE IV. — La régularisation des changes et l'amélioration des paiements internationaux.....	71
<i>Section I.</i> — L'action des particuliers et les banques.....	71
<i>Section II.</i> — Les banques d'émission et le taux de l'escompte.....	78
<i>Section III.</i> — L'intervention de l'Etat en matière de change.....	83
CHAPITRE V. — La balance des comptes.....	88
CHAPITRE VI. — Le rôle des valeurs mobilières dans les paiements internationaux.....	94
CHAPITRE VII. — Le rôle de l'or dans les paiements internationaux.....	104
CONCLUSION.....	112
BIBLIOGRAPHIE.....	115



Imp. JOUVE et C^{ie}, 15, rue Racine, Paris — 3712-18
